

**MODEL PENINGKATAN PERILAKU PASAR SAHAM  
PADA PERUSAHAAN YANG MASUK DALAM INDEKS LQ 45 BURSA  
EFEK INDONESIA**

**Skripsi**

**Untuk memenuhi sebagian persyaratan**

**Mencapai derajat sarjana S1**



**Disusun Oleh :**

**Asti Iga Nastiti**

**NIM : 31401606328**

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG  
FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
SEMARANG**

**2022**

**HALAMAN PENGESAHAN**

**Skripsi**

**Model Peningkatan Perilaku Pasar Saham pada Perusahaan yang Masuk  
dalam Indeks LQ 45 Bursa Efek Indonesia**

**Disusun Oleh :**

**Asti Iga Nastiti NIM : 31401606328**

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya  
dapat diajukan dihadapan sidang panitia ujian

penelitian Skripsi

Program Studi Akuntansi

Fakultas Ekonomi Universitas

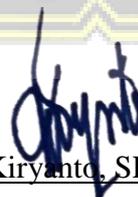
Islam Sultan Agung

Semarang

Semarang, 07 September 2020

**UNISSULA**

Pembimbing



24/08/2021

Dr. H. Kiryanto, SE, M.,Si, Akt, CA

NIK. 211492004

**MODEL PENINGKATAN PERILAKU PASAR SAHAM  
PADA PERUSAHAAN YANG MASUK DALAM INDEKS LQ 45 BURSA  
EFEK INDONESIA**

Disusun oleh :

**Asti Iga Nastiti**

**NIM : 31401606328**

Telah dipertahankan didepan penguji pada tanggal 20 Juli 2022

**Susunan Dewan Penguji**

Pembimbing



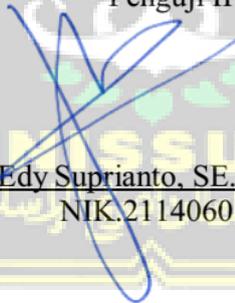
Dr. H. Kiryanto, SE, M.,Si, Akt, CA  
NIK. 211492004

penguji I



Devi Permatasari, S.E.,M.Si,AK,CA  
NIK.211413024

Penguji II



Dr. Edy Suprianto, SE., M.Si., Ak  
NIK.211406018

Mengetahui :

Ketua Program Studi  
Akuntansi



Dr. Dra. Winarsih,  
SE.,M.Si.,Akt., CA  
NIK. 211415029

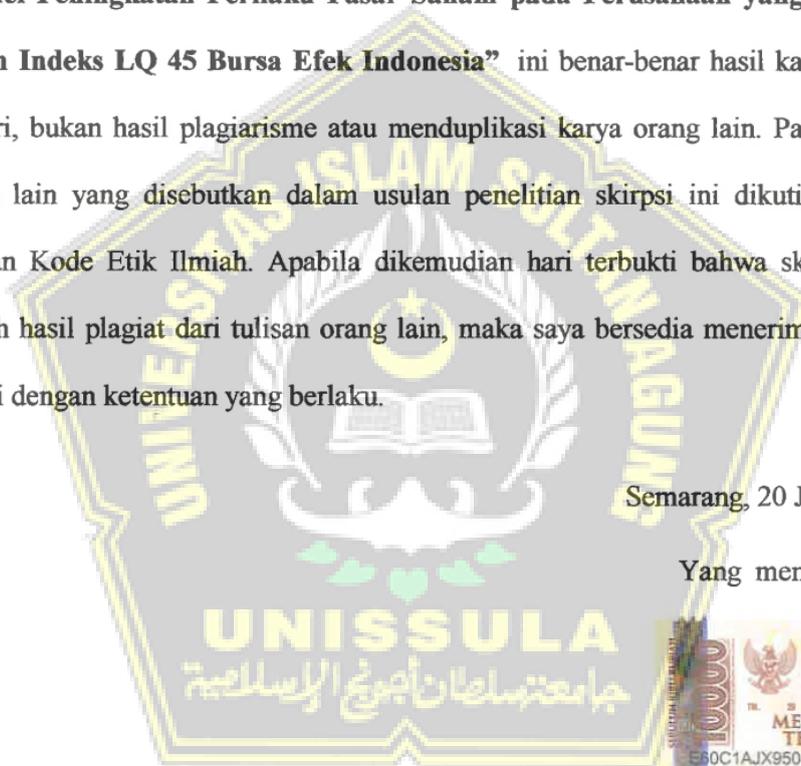
## PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Nama : Asti Iga Nastiti  
NIM : 31401606328  
Fakultas : Ekonomi  
Program Studi : Akuntansi

Menyatakan dengan kesungguhan bahwa usaha penelitian skripsi berjudul **“Model Peningkatan Perilaku Pasar Saham pada Perusahaan yang Masuk dalam Indeks LQ 45 Bursa Efek Indonesia”** ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan hasil plagiarisme atau menduplikasi karya orang lain. Pandangan orang lain yang disebutkan dalam usulan penelitian skripsi ini dikutip sesuai dengan Kode Etik Ilmiah. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa skripsi ini adalah hasil plagiat dari tulisan orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 20 Juli 2022

Yang menyatakan,



Asti Iga Nastiti  
NIM: 31401606328

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan usulan penelitian skripsi yang berjudul “Model Peningkatan Perilaku Pasar Saham yang Masuk dalam Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia”. Penyusunan usulan penelitian skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu persyaratan menyelesaikan program studi sarjana (S1) dan mencapai gelar sarjana Akuntansi Universitas Islam Sultan Agung Semarang. Dalam penulisan usulan penelitian skripsi tidak lepas dari bantuan semua pihak, oleh karenanya penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Prof. Hj. Olivia Fahrunnisa, S.E.,M.Si.,Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
2. Ibu Dr. Dra Winarsih, SE, M.Si selaku Ketua Jurusan Program Studi Akuntansi
3. Bapak Dr. H. Kiryanto, SE.,M.Si, Akt.,CA selaku dosen pembimbing yang selalu sabar memberikan arahan, pengetahuan serta motivasi sehingga pra skripsi ini dapat terselesaikan.
4. Seluruh dosen dan staff karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang, yang telah memberikan bekal berupa ilmu pengetahuan sebagai dasar penulisan skripsi ini.
5. Bapak dan Ibu yang selalu sabar mendo'akan dan memotivasi selama penulis mengerjakan skripsi ini. Semoga Bapak dan Ibu selalu dalam lindungan-Nya.

6. Keluarga Besar KSB-ESA yang tidak bisa disebutkan satu per satu.
7. Sahabat-sahabatku yang selalu menjadikan motivasi tersendiri bagi penulis “Nur Febrina Triananda, Nur Wachida Amalia safitri, Eka Saputri Johaprseptia, M. Zaki mubarok, Tita Wulandari, Sri wahyuningsih, Titin Dwi K, Naili Yusrika, Shofi istikharoh, Kurnia Zuni Astuti, dan sahabat-sahabat yang tidak bisa kusebut satu per satu”
8. Teman-teman seperjuangan Jurusan Akuntansi Univesitas Islam Sultan Agung Semarang Angkatan 2016.

Semua pihak yang telah memberikan bantuan dalam penyelesaian pra skripsi ini yang tidak bisa penulis sebut satu per satu. Terimakasih atas bantuannya. Penulis menyadari sepenuhnya bahwa penulisan pra skripsi ini masih jauh dari kata sempurna karena keterbatasan yang dimiliki penulis. Penulis mengharapkan segala bentuk kritik dan saran yang membangun agar pra skripsi ini dapat lebih sempurna dan penulis berharap semoga pra skripsi ini bermanfaat bagi para pembaca.

Semarang, 20 Juli 2022

Penulis



Asti Iga Nastiti

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
PERNYATAAN KEASLIAN SKIRPSI.....	iii
KATA PENGANTAR .....	v
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR .....	xii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	6
1.3. Pertanyaan Penelitian.....	7
1.4. Tujuan Penelitian .....	7
1.5. Manfaat Penelitian .....	8
1.5.1. Manfaat Teoritis.....	8
1.5.2. Manfaat Praktis.....	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	10
2.1. Teori Keagenan ( <i>Agency Theory</i> ).....	10
2.2. <i>Signalling Theory</i> .....	14
2.3. <i>Variabel-variabel</i> penelitian.....	16
2.3.1. <i>Return Saham</i> .....	16
2.3.2. <i>Good Corporate Governance</i> .....	19
2.3.2.1. Prinsip <i>Good Corporate Governance</i> .....	21
2.3.2.2. Manfaat <i>Good Corporate Governance</i> .....	21
2.3.2.3. Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> .....	22
2.3.3. Kepemilikan Perusahaan .....	25
2.3.4. Kinerja Keuangan .....	27
2.4. Penelitian Terdahulu .....	31
2.5. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Pengembangan Hipotesis.....	35
2.5.1. Pengembangan Hipotesis .....	35

2.5.1.1.	Pengaruh komisaris independen terhadap return saham .....	35
2.5.1.2.	Pengaruh komite audit terhadap return saham .....	36
2.5.1.3.	Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap return saham.....	37
2.5.1.4.	Pengaruh kepemilikan institusional terhadap return saham ...	38
2.5.1.5.	Pengaruh komisaris independen terhadap Kinerja Keuangan	39
2.5.1.6.	Pengaruh komite audit terhadap Kinerja Keuangan.....	40
2.5.1.7.	Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap Kinerja Keuangan . .....	41
2.5.1.8.	Pengaruh kepemilikan institusional terhadap Kinerja Keuangan .....	42
2.5.1.9.	Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap return saham .....	43
2.5.2.	Kerangka Penelitian .....	44
<b>BAB III</b>	<b>METODE PENELITIAN</b> .....	<b>47</b>
3.1.	Jenis Penelitian.....	47
3.2.	Populasi dan Sampel .....	47
3.2.1.	Populasi.....	47
3.2.2.	Sampel .....	48
3.3.	Sumber dan Jenis Data.....	48
3.4.	Metode Pengumpulan Data.....	49
3.5.	Variabel, Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	49
3.5.1.	Variabel Dependen .....	49
3.5.2.	Variabel Independen.....	50
3.5.3.	Variabel Intervening .....	52
3.6.	Teknik Analisis Data .....	53
3.6.1.	Analisis Statistik Deskriptif .....	53
3.6.2.	Uji Asumsi Klasik.....	54
3.6.2.1	Uji <i>Normalitas</i> .....	54
3.6.2.2	Uji <i>Multikolinieritas</i> .....	54
3.6.2.3	Uji <i>Heterokedastisitas</i> .....	55
3.6.2.4	Uji <i>Autokorelasi</i> .....	56

3.7. Uji Hipotesis .....	56
3.7.1. Model Regresi Linier Berganda.....	57
3.7.2. Uji Signifikan Simultan (Uji F) .....	57
3.7.3. Koefisien determinasi (R <sup>2</sup> ).....	58
3.7.4. Pengujian hipotesis secara parsial (Uji t).....	59
<b>BAB IV PEMBAHASAN.....</b>	<b>61</b>
4.1 Deskripsi Sampel .....	61
4.2 Statistik Deskriptif .....	62
4.3 Uji Asumsi Klasik.....	65
4.3.1 Uji Normalitas .....	65
4.3.1.1 Uji Normalitas model I.....	65
4.3.1.2 Uji Normalitas model 2 .....	68
4.3.1.3 Uji Multikolinieritas Model 1 .....	70
4.3.1.4 Uji Multikolinieritas Model 2.....	71
4.3.1.5 Uji Autokorelasi model 1.....	72
4.3.1.6 Uji Autokorelasi model 2.....	73
4.3.1.7 Uji Heteroskedastisitas model 1 .....	73
4.3.1.8 Uji Heteroskedastisitas model 2 .....	75
4.4 Uji Hipotesis .....	76
4.4.1 Regresi Linier Berganda .....	76
4.4.1.1. Analisis Regresi Linier Model 1.....	76
4.4.1.2. Analisis Regresi Linier Model 2 .....	77
4.5 Uji F .....	79
4.5.1 Uji F model 1 .....	80
4.5.2 Uji F model 2 .....	80
4.6 Koefisien Determinasi .....	81
4.6.1 Koefisien Determinasi model 1 .....	81
4.6.2 Koefisien Determinasi model 2 .....	82
4.7 Pengujian Hipotesis (Uji t).....	82
4.7.1 Hasil Uji Persial ( Uji t) model 1 .....	83
4.7.2 Hasil Uji Persial ( Uji t) model 2 .....	84

4.8 Pembahasan Hasil Penelitian .....	90
4.8.1 Pengaruh komisaris independen terhadap kinerja keuangan .....	90
4.8.2 Pengaruh komite audit terhadap kinerja keuangan .....	91
4.8.3 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan.....	92
4.8.4 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan ...	93
4.8.5 Pengaruh komisaris independen terhadap <i>return</i> saham .....	94
4.8.6 Pengaruh komite audit terhadap <i>return</i> saham .....	95
4.8.7 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap <i>return</i> saham.....	95
4.8.8 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap <i>return</i> saham .....	96
4.8.9 Pengaruh kinerja keuangan terhadap <i>return</i> saham .....	97
4.8.10 Pengaruh tidak langsung komisaris independen terhadap <i>return</i> saham melalui kinerja keuangan .....	99
4.8.11 Pengaruh tidak langsung komite audit terhadap <i>return</i> saham melalui kinerja keuangan .....	100
4.8.12 Pengaruh tidak langsung kepemilikan manajerial terhadap <i>return</i> saham melalui kinerja keuangan .....	101
4.8.13 Pengaruh tidak langsung kepemilikan institusional terhadap <i>return</i> saham melalui kinerja keuangan .....	102
<b>BAB V PENUTUP .....</b>	<b>103</b>
5.1 Kesimpulan .....	103
5.2 Implikasi .....	106
5.3 Keterbatasan Penelitian.....	107
5.4 Agenda Penelitian Mendatang .....	108
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>109</b>
<b>LAMPIRAN</b>	

## DAFTAR TABEL

Table 3.1 Kriteria Pengambilan Keputusan Durbin-Watson.....	56
Tabel 4.1 Kriteria Pengambilan Sampel.....	61
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	62
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas model I.....	65
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas Model I setelah outlier.....	66
Tabel 4.5 Uji Normalitas model 2.....	68
Tabel 4.6 Uji Normalitas model 2.....	69
Tabel 4.7 Uji Multikolinieritas Model 1.....	71
Tabel 4.8 Uji Multikolinieritas Model 2.....	71
Tabel 4.9 Uji Autokorelasi model 1.....	72
Tabel 4.10 Uji Autokorelasi model 2.....	73
Tabel 4.11 Uji Heteroskedastisitas model 1.....	73
Tabel 4.12 Uji Heteroskedastisitas model 1.....	74
Tabel 4.13 Uji Heteroskedastisitas model 2.....	75
Tabel 4.14 Analisis Regresi Linier Model 1.....	76
Tabel 4.15 Analisis Regresi Linier Model 2.....	77
Tabel 4.16 Hasil Uji Simultan (Uji F) model 1.....	80
Tabel 4.17 Hasil Uji Simultan (Uji F) model 2.....	80
Tabel 4.18 Hasil Uji Koefisien Determinasi model 1.....	81
Tabel 4.19 Hasil Uji Koefisien Determinasi model 2.....	82
Tabel 4.20 Hasil Uji t- Parsial Model 1.....	83
Tabel 4.21 Hasil Uji t- Parsial Model 2.....	85

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian.....	46
Gambar 4.1 grafik normal p-plot.....	67
Gambar 4.2 Grafik normal p-plot.....	70



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang**

Dalam era globalisasi seperti sekarang ini, persaingan di dunia bisnis semakin ketat. Persaingan tidak hanya terjadi dalam pasar domestik namun juga pada pasar internasional. Perusahaan memiliki peran yang penting untuk tetap bertahan dalam persaingan yang sangat ketat ini, bagi perusahaan besar mungkin cukup mudah untuk berevolusi menuju persaingan karena memiliki sumber dana yang besar, sedangkan bagi perusahaan kecil akan mengalami kesulitan. Persaingan tersebut biasanya menimbulkan perbedaan antara perusahaan kecil dan besar, kuat dan lemah. Perusahaan yang kuat dan besar akan terus berkembang karena sumber dana perusahaan tersebut besar, sedangkan perusahaan kecil dengan sumber dana yang terbatas akan mengalami kesulitan dalam bersaing.

Dalam menghadapi perekonomian dunia yang semakin berkembang pesat, maka perusahaan harus terus berinovasi agar dapat melakukan produksi dengan tingkat efisiensi tinggi. Cara menumbuhkan perusahaan tentunya dengan modal yang lebih banyak, karena modal merupakan alat dasar untuk menggerakkan perusahaan. Ada banyak cara untuk mendapatkan tambahan dana atau modal, salah satunya adalah dengan menerbitkan saham ke pasar modal.

Pasar modal memiliki peran untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan, khususnya bagi perusahaan kecil yang membutuhkan dana jangka panjang untuk membiayai aktivitas operasionalnya karena pasar modal mempertemukan perusahaan yang ingin mendapatkan dana dengan investor yang akan menyalurkan dana yang dimiliki dengan investasi (Susanti, 2018). Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya di pasar modal (Hartono, 2017).

Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal paling populer di masyarakat yaitu saham. Didalam BEI saham-saham dikelompokkan berdasarkan sektor industri dan juga di bagi kedalam beberapa indeks, suatu indeks diperlukan sebagai sebuah indikator untuk mengamati pergerakan harga dari sekuritas- sekuritas (Hartono, 2017). Investor jangka panjang biasanya membidik saham di LQ-45 sebagai acuan investasi. Bagi para perusahaan yang masuk ke dalam indeks LQ-45 merupakan suatu kehormatan karena itu berarti pelaku pasar modal sudah mengakui dan percaya bahwa tingkat *likuiditas* dan kapitalisasi pasar dari perusahaan tersebut baik.

Investasi saham di pasar modal menjanjikan dua keuntungan, yaitu *dividen* dan *capital gain*. Dengan menerbitkan saham di pasar modal maka perusahaan akan mendapatkan tambahan dana untuk operasional perusahaan jika saham tersebut laku di pasar modal. Investasi di pasar modal adalah kegiatan menempatkan modal dalam memperoleh atau meningkatkan modal di atas nilai investasi awal untuk memaksimalkan *return* yang

diharapkan (Isnaini, 2018).

Saat melakukan investasi, investor mengharapkan pengembalian atas investasinya (*return*) dari investasi yang telah dilakukan. Investor akan sangat senang apabila mendapatkan *return* investasi yang semakin tinggi. Oleh karena itu, investor memiliki kepentingan untuk memprediksi seberapa besar tingkat pengembalian investasi mereka (sumiyarsih, 2015).

Tingkat pengembalian (*return*) yang diberikan oleh perusahaan kepada investor tentunya berbeda antara perusahaan satu dengan perusahaan yang lain, perbedaan tersebut salah satunya dipengaruhi oleh perbedaan kinerja perusahaan satu dengan yang lain.

Investor mengharapkan maksimum *return*, harapan untuk mencapai *return* yang maksimal, itulah yang kami upayakan untuk diwujudkan dengan melakukan analisa dan upaya terkait investasi saham. Oleh karena itu, perlu diketahui faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham agar dapat mencapai ekspektasi pencapaian *return* yang maksimal. Salah satu faktor yang mempengaruhi *return* saham adalah Corporate Governance.

*Corporate governance* atau tata kelola perusahaan akan menciptakan mekanisme dan alat kontrol sehingga sistem yang seimbang antara kekayaan dan bagi hasil dapat diciptakan untuk perusahaan. Sistem *corporate governance* yang baik memberikan perlindungan yang efektif bagi pemegang saham dan kreditur sehingga mereka yakin dapat memperoleh pengembalian investasi yang adil dan tinggi (novitasari, 2017).

*Good Corporate Governance* secara definitif merupakan sistem yang

mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk stakeholders (Widarwati dan Mulyawati, 2015). *Good Corporate Governance* adalah arah dalam mengimplementasikan kebijakan bisnis perusahaan yang didasarkan pada prinsip transparansi, tanggung jawab dan akuntabilitas, independensi, kesetaraan dan keadilan. *Corporate governance* akan menjadi jembatan pemisah antara kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham dalam pengelolaan suatu perusahaan dan memberikan mekanisme untuk mengendalikan, mengatur dan melakukan pengelolaan bisnis termasuk didalamnya pengelolaan risiko (Setiawan, 2016)

Manfaat penerapan *good corporate governance* (GCG) bagi perusahaan adalah bahwa esensi dari GCG ini secara ekonomis akan menjaga kelangsungan usaha, baik *profitabilitas*-nya maupun pertumbuhannya (Asang, Retnowati, & Noviadari Indah, 2017). Semakin bagus tata kelola suatu perusahaan maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat sehingga hal tersebut akan diiringi oleh meningkatnya permintaan saham perusahaan yang berimbas pada tingginya *return* saham. Penelitian tentang pengaruh GCG terhadap *return* saham sudah sering dilakukan, bukti empiris membuktikan bahwa GCG yang di proxy kan dengan komite audit yang berpengaruh positif pada *return* saham Novitasari (2017), Tjondro dan Wilopo (2011). Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Budiharjo (2016), Manse (2018) yang menyatakan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Struktur kepemilikan dalam perusahaan mempunyai dua aspek

konsentrasi yaitu konsentrasi kepemilikan dari pihak luar (*outsiders ownership*) dan konsentrasi kepemilikan dari pihak dalam atau manajer (*insiders ownership*). Kepemilikan institusional akan menguntungkan pemegang saham minoritas karena mereka mempunyai kepentingan yang sama. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Novitasari (2017) yang menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Namun hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Manse (2018) yang berpendapat bahwa Kepemilikan Institusional tidak mempengaruhi *return* saham.

Di sisi lain, dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga manajemen akan termotivasi untuk berkinerja dengan baik hingga pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Novitasari (2017) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *return* saham, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Manse (2018) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi *return* saham.

Kinerja keuangan perusahaan dapat dinilai menggunakan analisis rasio keuangan. Ang dalam Susanty (2018), semakin baik kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dari rasio-rasionya, semakin tinggi pula *return* sahamnya. Penelitian Aryanty dan Septiatin (2018) menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Budiharjo (2018) yang menyatakan

bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Budiharjo (2016), perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu selain model penelitian, tahun pengamatan serta sampel penelitian. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ-45. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ-45. Penulis memilih perusahaan dalam indeks LQ-45 karena merupakan saham yang paling aktif diperdagangkan dan sangat likuid, yang diperhatikan oleh pelaku pasar, terutama investor dan paling banyak dicari. Perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam LQ-45 adalah yang sahamnya paling aktif diperdagangkan, berdasarkan pertimbangan bahwa saham-saham dalam indeks LQ-45 menyumbang 95% dari total nilai perdagangan tahunan. kapitalisasi pasar dan dalam urutan mewakili sektor dalam klasifikasi industri BEI dan menjadi urutan tertinggi berdasarkan frekuensi perdagangan. Sehingga penulis tertarik untuk mendapatkan judul tersebut “Model Peningkatan Perilaku Pasar Saham Pada Perusahaan Yang Masuk Dalam Indeks LQ 45 Bursa Efek Indonesia”.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan *research gap* atau inkonsistensi penelitian tentang *Return* Saham yang sudah pernah dilakukan sebelum-sebelumnya, seperti *return* saham yang dipengaruhi oleh komite audit dan komisaris independen Novitasari (2017); Budiharjo (2016), struktur kepemilikan Novitasari

(2017);Manse (2018) dan kinerja keuangan Saifi (2019) digunakan sebagai variabel *intervening* atau variabel yang memediasi. Oleh karena itu, masalah penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut: “Bagaimana mengatasi kesenjangan penelitian mengenai pengaruh GCG, struktur kepemilikan terhadap *return* saham dan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*?”

### 1.3. Pertanyaan Penelitian

Dari rumusan masalah tersebut, dibentuklah pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah komisaris independen berpengaruh terhadap *return* saham?
2. Apakah komite audit berpengaruh terhadap *return* saham?
3. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *return* saham?
4. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *return* saham?
5. Apakah komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja keuangan?
6. Apakah komite audit berpengaruh terhadap kinerja keuangan?
7. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan?
8. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan ?
9. Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap *return* saham?

### 1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan penelitian ini dijelaskan sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh komisaris independen

terhadap *return* saham.

2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh komite audit terhadap *return* saham.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return* saham.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return* saham.
5. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh komisaris independen terhadap kinerja keuangan.
6. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh komite audit terhadap kinerja keuangan.
7. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan.
8. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan.
9. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham.

## **1.5. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat untuk berbagai pihak diantaranya, sebagai berikut:

### **1.5.1. Manfaat Teoritis**

Hasil penelitian ini sebagai wacana untuk menambah ilmu pengetahuan khusus di bidang akuntansi keuangan, dan juga diharapkan dapat memberikan gambaran tentang pengaruh GCG, struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan dan *return* saham.

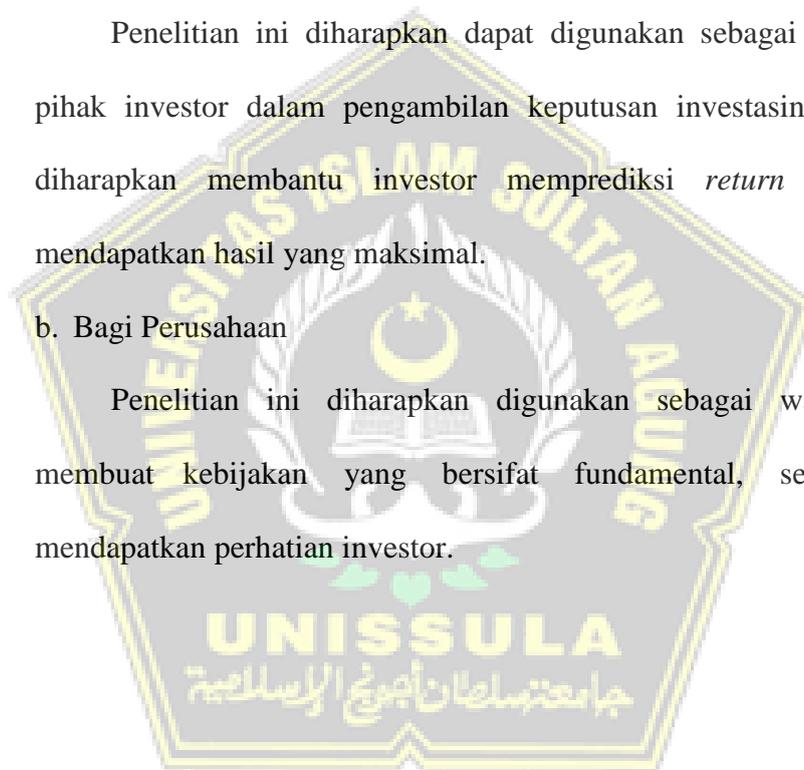
### 1.5.2. Manfaat Praktis

#### a. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai wacana oleh pihak investor dalam pengambilan keputusan investasinya, dan juga diharapkan membantu investor memprediksi *return* saham agar mendapatkan hasil yang maksimal.

#### b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan digunakan sebagai wacana dalam membuat kebijakan yang bersifat fundamental, sehingga bisa mendapatkan perhatian investor.



## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Pemisahan kepemilikan dan pengendalian dalam perusahaan modern mengakibatkan potensi konflik antara pemilik dan manajer. Secara khusus, tujuan dari pihak manajemen dapat berbeda dari tujuan pemegang saham perusahaan. Di dalam perusahaan besar, saham dapat dimiliki oleh banyak pemegang saham sehingga mereka bahkan tidak dapat mengungkapkan tujuan mereka, dan karenanya mereka hanya memiliki sedikit kendali atau pengaruh atas pihak manajemen. Jadi, pemisahan kepemilikan dari pihak manajemen ini akan menciptakan situasi yang memungkinkan manajemen bertindak untuk kepentingannya sendiri daripada untuk kepentingan para pemegang sahamnya.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa teori utama yang melandasi konsep *good corporate governance* yaitu teori keagenan. Ketika pemilik memberikan kekuasaan pengambilan keputusan kepada pihak lain, ada hubungan keagenan antara kedua pihak. Teori keagenan mengusulkan hubungan antara prinsipal dan agen dalam hal manajemen perusahaan, di mana prinsipal adalah entitas yang memberikan hak pengelolaan perusahaan kepada prinsipal.

Dalam hubungan keagenan, terdapat konflik kepentingan yang muncul karena adanya perbedaan tujuan dari masing-masing pihak. Manajer

yang merupakan manajer perusahaan tentu tertarik untuk untuk memaksimalkan kesejahteraannya sendiri. Di sisi lain, pemimpin juga memiliki tanggung jawab untuk memenuhi tanggung jawabnya untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik bisnis, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Adanya perbedaan tujuan dan pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan menyebabkan manajer bertindak menurut keinginannya sendiri tanpa memperhatikan kepentingan prinsipal. meminimalkan benturan kepentingan, perusahaan dapat membentuk mekanisme pengawasan yang dapat mempertemukan kepentingan terkait..

Pembentukan mekanisme pengawasan dapat menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost* (biaya keagenan). Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, di antaranya yaitu penerapan *Good Corporate Governance* (Haruman, 2008). *Corporate governance* memiliki struktur yang menetapkan distribusi hak dan kewajiban di antara berbagai pihak yang terlibat dalam suatu korporasi seperti dewan direksi, para manajer, para pemegang saham, dan para pemangku lainnya. Implementasi yang baik dari GCG diharapkan mampu menyeimbangkan berbagai kepentingan yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan secara menyeluruh, sehingga dapat menambah dan memaksimalkan nilai perusahaan (Retno & Priantinah, 2012). Hal ini sesuai dengan tujuan penerapan GCG menurut FCGI yaitu untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*).

Teori Agency merupakan teori yang menjelaskan bagaimana hubungan

antara *principal* dan agen seharusnya dibangun agar tujuan utama perusahaan dapat dicapai secara maksimal. Perspektif teori keagenan adalah dasar yang digunakan untuk memahami *Corporate Governance* (CG). Putra dan Kurniawati (2017), menyatakan bahwa laporan keuangan yang dibuat dengan angka akuntansi diharapkan dapat meminimalisir konflik antara pihak-pihak yang terlibat. Dengan laporan keuangan yang dilaporkan oleh agen sebagai pertanggungjawaban atas kinerja mereka, prinsipal dapat mengukur, menilai, dan memantau sejauh mana agen bekerja untuk meningkatkan kesejahteraan mereka dan sebagai dasar untuk memberikan kompensasi kepada agen. CG adalah tentang bagaimana investor percaya manajer akan menguntungkan investor, bagaimana manajer percaya mereka tidak akan mencuri, menggelapkan, atau berinvestasi dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan terkait dengan dana atau modal yang diinvestasikan oleh investor, dan bagaimana investor mengendalikan investor.

Ada tiga asumsi yang mendasari teori keagenan (Perdana, 2014) yaitu asumsi tentang sifat manusia, asumsi organisasi, dan asumsi pengetahuan. Asumsi sifat manusia menekankan bahwa manusia itu egois, memiliki keterbatasan rasional, dan tidak menyukai risiko. Juga, asumsi organisasi menyoroti konflik di antara anggota organisasi, efisiensi, efektivitas, dan adanya asimetri informasi antara manajer dan perwakilan. Dan terakhir, asumsi pengetahuan menegaskan bahwa pengetahuan dianggap sebagai komoditas yang dapat diperjual belikan.

Teori keagenan adalah konsep dasar yang penting untuk *corporate governance*. Harapan dari *corporate governance* adalah meminimalkan potensi konflik keagenan sehingga investor yakin akan menerima pengembalian dana investasi. Menurut teori keagenan, prinsipal dan agen bertanggung jawab atas semua kinerja dan isi pelaporan perusahaan kepada investor yang mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan secara keseluruhan. Untuk menghindari terjadi hubungan yang asimetri tersebut dibutuhkan suatu konsep yaitu *Good Corporate Governance* yang bertujuan untuk menjadikan perusahaan menjadi lebih sehat. Penerapan *Good Corporate Governance* memberikan jaminan bahwa dana yang diinvestasikan pada perusahaan dapat dikelola dengan baik dan akan memberikan *return* yang memadai. Dengan adanya *Good Corporate Governance*, diharapkan manajemen dapat memenuhi tanggung jawabnya terkait dengan kepentingan pemegang saham.

Investor berharap manajer akan mendapatkan *return* dari uang yang mereka investasikan, sehingga kontrak yang baik antara investor dan manajer adalah kontrak yang dapat menjelaskan secara spesifik apa yang harus dilakukan manajer dalam mengelola dana investor dan distribusi *return* di antara manajer dan investor. Idealnya, investor dan manajer harus menandatangani kontrak lengkap yang menyatakan dengan tepat apa yang akan dilakukan manajer dalam situasi tertentu.

## 2.2. *Signalling Theory*

Teori sinyal menjelaskan bagaimana informasi yang diperoleh investor sejalan dengan harapan manajemen terhadap perusahaan. Namun pada kenyataannya manajemen memiliki informasi yang lebih baik daripada investor, perbedaan ini disebut asimetri informasi dan hal ini berdampak signifikan terhadap struktur modal yang optimal (Brigham & Houston, 2001)

Informasi merupakan unsur penting karena informasi menyajikan informasi, catatan dan kondisi baik tentang kondisi masa lalu, masa kini dan masa depan bagi keberadaan suatu perusahaan. Menurut (Hartono, 2017) informasi yang disajikan merupakan pengumuman dan akan memberikan sinyal kepada investor dalam mengambil keputusan investasi. Jika informasi yang disajikan mengandung nilai positif, maka pasar akan bereaksi terhadap informasi tersebut. Informasi yang diterima pelaku pasar dianalisis terlebih dahulu dan ditafsirkan sebagai sinyal *positif* atau sinyal *negatif*.

manajemen sebagai pengelola sumber daya perusahaan, maka manajemen akan mengetahui lebih banyak mengenai kondisiserta prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan pihak luar (investor, kreditor) (Simanungkalit dalam Budiharjo, 2018). Asimetri informasi akan terjadi apabila ada salah satu pihak dari suatu transaksi memiliki informasi lebih banyak atau lebih baik dibandingkan pihak lainnya, seperti ketika manajemen tidak secara penuh menyampaikan serta

mengungkapkan semua informasi yang diperoleh mengenai semua hal yang dapat mempengaruhi perusahaan. Motivasi *signalling* mendorong manajemen menyajikan laporan laba yang dapat mencerminkan laba sesungguhnya Budiharjo (2018).

Sebelum melakukan investasi, seorang investor membutuhkan informasi yang akan dijadikan sebagai acuan untuk menilai kondisi perusahaan serta prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Hendrianto dalam (Rajagukguk, Wijono, & Pakpahan, 2018) mengatakan bahwa teori sinyal menjelaskan bagaimana manajemen memberikan sebuah sinyal untuk mengurangi asimetri informasi. Manajemen memberikan informasi melalui laporan keuangan sehingga investor akan mengetahui posisi keuangan, kinerja serta arus kas dari perusahaan tersebut. Tujuan dari laporan keuangan menurut PSAK I adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja, serta arus kas perusahaan yang berguna bagi pihak berkepentingan untuk mengambil keputusan. Investor akan menganalisis laporan keuangan tersebut, jika kinerja perusahaan bagus atau perusahaan mengalami laba maka informasi tersebut akan direspon sebagai sinyal baik (*good news*), sebaliknya jika kinerja perusahaan buruk maka informasi tersebut akan direspon sebagai *bad news* (sinyal buruk).

*Signalling Theory* menjelaskan bahwa kinerja yang baik merupakan sinyal bahwa perusahaan telah menjalankan operasi dengan baik. Sinyal atau informasi tersebut tentunya akan direspon positif oleh pihak yang berkepentingan (Prabawa&lukiastuti, 2015). Perusahaan yang berkinerja

buruk juga perlu mempertanggungjawabkan kinerjanya, untuk menjaga kredibilitas dan kapasitasnya di mata investor. Laporan keuangan harus disajikan secara sukarela agar citra perusahaan baik, informasi dalam laporan tersebut harus terjamin relevansi serta keandalannya serta mengungkapkan secara jujur semua transaksi atau peristiwa yang menggambarkan operasi perusahaan dalam periode tersebut.

### **2.3. Variabel-variabel penelitian**

#### **2.3.1. Return Saham**

Tujuan kegiatan penanaman modal adalah untuk memperoleh penghasilan dalam jangka waktu tertentu, untuk menambah modal yang digunakan dalam kegiatan penanaman modal. Sama halnya dengan penyertaan modal, Hartono (2017) mengatakan bahwa saham merupakan bukti kepemilikan suatu usaha dimana pemiliknya disebut sebagai pemegang saham. Setiap investor yang ingin berinvestasi memiliki tujuan yang sama, yaitu mendapatkan keuntungan. Pada dasarnya investasi mempunyai hubungan dengan kegiatan konsumsi, dimana penundaan kegiatan konsumsi pada saat ini dapat diartikan sebagai investasi untuk kegiatan konsumsi di masa yang akan datang. Hartono (2017:5) mendefinisikan investasi sebagai penundaan konsumsi saat ini untuk digunakan dalam produksi yang efisien selama jangka waktu tertentu.

Hartono (2017) mengatakan saham merupakan bukti kepemilikan suatu perusahaan dimana pemiliknya disebut sebagai pemegang saham.

(*shareholder/stockholder*). Maka dari itu para investor yang ingin berinvestasi harus memiliki perencanaan investasi yang efektif. Perencanaan investasi yang efektif dimulai dari perhatian terhadap tingkat risiko dan *return* yang seimbang dalam setiap transaksi. Menurut Hartono (2017:283) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*).

*Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi, *return* realisasi menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan, *return* ini juga digunakan sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi. Sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan investor di masa yang akan datang. Berbeda dengan realisasi pendapatan yang sudah terjadi, pendapatan yang diharapkan belum terjadi.

Sedangkan menurut Tandelilin dalam Aryanti (2018) *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukan. Sumber *return* terdiri dari dua komponen utama yaitu *capital gain (loss)* dan *yield*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Sedangkan *capital gain (loss)* adalah kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa berupasaham maupun surat

utang jangka panjang) yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.

Menurut Hartono (2017:284) *return* saham terdiri dari dua komponen, yaitu sebagai berikut:

1. *Capital gain (loss)*

*Capital gain (loss)* yaitu kenaikan (penurunan) harga suatu saham yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. *Capital gain* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Capital gain atau loss} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Jika harga investasi sekarang ( $P_t$ ) lebih tinggi dari harga investasi periode sebelumnya ( $P_{t-1}$ ) berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), jika sebaliknya maka akan terjadi kerugian modal (*capital loss*).

2. *Yield*

*Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi saham (Anik, 2019). Sedangkan menurut Hartono (2017) *yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *Yield* merupakan persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Dengan demikian *return* total dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$R = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \text{Yield}$$

Namun mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan

dividen kas secara periodik kepada pemegang sahamnya, maka *return* saham dapat dihitung sebagai berikut:

$$R = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R = *Return*

P<sub>t</sub> = Harga saham sekarang

P<sub>t-1</sub> = Harga saham periode sebelumnya

*Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi. Tanpa keuntungan yang diperoleh dari suatu investasi yang dilakukannya, tentunya investor tidak mau melakukan investasi yang tidak ada hasilnya. Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama yaitu memperoleh keuntungan. *Return* saham masa lalu dapat pula digunakan untuk memprediksi *return* di masa depan. Oleh karena itu, investor perlu melakukan penelitian terlebih dahulu terhadap saham-saham yang akan dipilihnya, untuk selanjutnya menentukan apakah saham tersebut akan memberikan tingkat *return* yang sesuai dengan tingkat *return* yang diharapkan atau tidak (Nudiana dalam Rosmiati, 2018).

### 2.3.2. *Good Corporate Governance*

Praktik *good corporate governance* salah satu isu yang sedang hangat dibicarakan sebagai suatu alat yang bisa memecahkan masalah dalam pengelolaan dan pertanggungjawaban perusahaan modern.

Manipulasi perilaku manajer akibat benturan kepentingan dapat diminimalisir melalui mekanisme pemantauan. *Good Corporate Governance* (GCG) dikatakan dapat menciptakan nilai tambah karena dengan menerapkan *Good Corporate governance*, diharapkan perusahaan akan memiliki kinerja yang baik sehingga dapat menciptakan nilai tambah dan meningkatkan nilai perusahaan yang dapat memberikan keuntungan bagi para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Secara lebih rinci, terminologi *corporate governance* dapat dipergunakan untuk menjelaskan peranan dan perilaku dari dewan direksi, dewan komisaris, pengurus perusahaan, dan para pemegang saham (Amanti,2013:2).

*Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) mendefinisikan GCG sebagai sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Isu *corporate governance* (CG) telah menarik perhatian dan perdebatan internasional karena serangkaian kegagalan perusahaan dan runtuhnya perusahaan yang dihormati seperti Enron, WorldCom, dan Arthur Andersen. Hal tersebut mengangkat banyak kekhawatiran tentang keandalan pelaporan keuangan dan efisiensi mekanisme pemantauan yang ada dalam perusahaan. Dalam mengomentari skandal ini, berbagai pihak menyatakan bahwa dewan direksi dan komite audit tidak memiliki pengawasan yang baik pada manajemen (Al-Matari *et al* dalam Muryati dan Suardikha 2014).

*Good corporate governance* adalah sistem tata kelola perusahaan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, manajemen perusahaan,

kreditur, pemerintah, karyawan, dan pemangku kepentingan internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak dan kewajibannya atau dengan kata lain sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan, dengan tujuan meningkatkan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan.

#### **2.3.2.1.Prinsip *Good Corporate Governance***

Terdapat 5 asas atau prinsip yang menjadi pedoman dalam penerapan *Good Corporate Governance* yaitu: Transparansi, Kemandirian, Akuntabilitas, Pertanggungjawaban, dan Kewajaran. “Transparansi berkaitan dengan keterbukaan segala informasi dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan sehingga informasi menjadi relevan. Kemandirian berkaitan dengan keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa adanya benturan kepentingan ataupun pengaruh dari pihak lain. Sedangkan akuntabilitas yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban organ sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif. Selanjutnya pertanggungjawaban merupakan kesesuaian pengelolaan perusahaan dengan prinsip-prinsip korporasi dan perundang-undangan. Terakhir kewajaran yaitu keadilan dan kesetaraan di dalam memenuhi hak-hak stakeholder yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan peundang- undangan yang berlaku.” (Komite Nasional Kebijakan *Governance* dalam Setyawan, 2017).

#### **2.3.2.2.Manfaat *Good Corporate Governance***

Penerapan *Corporate Governance* yang baik merupakan langkah penting dalam membangun kepercayaan pasar (*market convidence*) dan

mendorong arus investasi jangka panjang yang lebih stabil. Menurut *Bassel Committee on Banking Supervision*, tujuan dan manfaat *good corporate governance* antara lain, yaitu: [1] mengurangi *agency cost*, [2] mengurangi biaya modal, [3] meningkatkan nilai perusahaan, [4] menjaga *going concern* perusahaan.

### **2.3.2.3. Mekanisme *Good Corporate Governance***

Mekanisme adalah cara kerja sesuatu secara sistematis untuk memenuhi persyaratan tertentu. Mekanisme *corporate governance* adalah aturan main, prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak - pihak yang membuat keputusan yang tepat dan melakukan kontrol/kontrol atas keputusan tersebut. Menurut Boediono dalam Perdana (2014), mekanisme *corporate governance* merupakan suatu sistem yang mampu mengendalikan dan mengarahkan kegiatan operasional perusahaan serta pihak-pihak yang terlibat didalamnya, sehingga dapat digunakan untuk menekan terjadinya masalah keagenan.

Variabel *corporate governance* diukur dengan menggunakan mekanisme, diantaranya:

#### a. Komisaris Independen

Komisaris independen dapat digunakan untuk menyelesaikan konflik keagenan karena komisaris independen dapat mengkomunikasikan tujuan para pemegang saham kepada para manajer. Dewan komisaris adalah inti dari CG, bertugas menyampaikan strategi perusahaan, mengawasi manajer dan

meminta pertanggungjawaban perusahaan. (Purwaningtyas dalam Muryati dan Suardikha (2014).

Komisaris Independen yaitu anggota Direksi yang tidak mempunyai hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham dan/atau hubungan keluarga dengan anggota Direksi lainnya, Direksi dan/atau pemegang saham pengendali atau hubungan lain yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak secara mandiri.

Komisaris Independen diukur sebagai persentase dari jumlah Komisaris Independen terhadap jumlah total Komisaris dalam komposisi. Rumus untuk menghitung dewan komisaris (Syafitri Dkk, 2018):

$$\text{komisaris independen} = \frac{\text{komisaris independen}}{\text{jumlah dewan komisaris}}$$

b. Komite Audit

Menurut Salim dalam Putra dan Kurniawati (2017) komite audit merupakan salah satu syarat yang diperlukan untuk melaksanakan *Good Corporate Governance*. Komite Audit dibentuk sebagai sebuah komite khusus yang diharapkan dapat mengoptimalkan fungsi pengawasan. Tanggung jawab komite audit meliputi pengawasan atas laporan keuangan, audit eksternal dan sistem pengendalian internal. Ketika komite audit menjalankan

tugasnya dengan baik, pengawasan ditingkatkan, sehingga kinerja perusahaan meningkat.

Komite Audit adalah komite yang bertugas mengawasi dan mengelola pelaporan, termasuk sistem pengendalian internal dan penerapan prinsip akuntansi yang berlaku umum, serta mengawasi proses secara keseluruhan. Variabel komite audit diukur berdasarkan jumlah anggota komite audit yang dimiliki perusahaan.

Rumus untuk menghitung komite audit:

$$KA = \ln \Sigma \text{ anggota komite audit}$$

Sumber: Shabibah dalam Syafitri dkk, 2018

c. Dewan Direksi

Direksi dalam suatu perusahaan bertindak sebagai wali amanat atau direktur perusahaan, yang posisinya bertanggung jawab penuh atas kegiatan operasional perusahaan. Dewan direksi adalah dewan direksi yang dikenal oleh presiden. Direksi juga berkewajiban menginformasikan kepada dewan komisaris dan menjawab permasalahan yang diangkat oleh dewan komisaris. (Effendi, 2016:26- 27).

Dewan direksi adalah dewan direksi yang bertanggung jawab atas pengelolaan perusahaan dan memainkan peran penting dalam sebuah perusahaan. Dewan direksi diukur dengan menghitung

jumlah anggota dewan dalam suatu perusahaan.

$$DD = \ln \Sigma \text{ anggota dewan direksi}$$

Rumus menghitung jumlah dewan direksi Syafitri Dkk, (2018)

### 2.3.3. Kepemilikan Perusahaan

Struktur kepemilikan (*ownership structure*) adalah struktur kepemilikan saham, yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insiders*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor, atau dengan kata lain struktur kepemilikan saham adalah perbandingan antara kepemilikan perusahaan dan kepemilikan manajemen dalam perusahaan (Tamba,2011). Dalam menjalankan kegiatannya, suatu perusahaan diwakili oleh direksi (*agents*) yang diberikan wewenang dan tanggung jawab oleh pemegang saham(*principals*).

Struktur kepemilikan dapat dibedakan menjadi dua, yaitu:

#### a. Kepemilikan manajerial

Konsep struktur kepemilikan merupakan topik penting dalam konsep *corporate governance* yang luas (Fazlzadeh dalam Muryati dan Suardikha, 2014). Hubungan antara struktur kepemilikan dan kinerja telah menjadi bahan perdebatan yang signifikan dan berkelanjutan dalam literatur keuangan perusahaan (Uwuigbe dan Olusanmi dalam Muryati dan Suardikha, 2014). bahan perdebatan yang signifikan dan berkelanjutan dalam literatur keuangan perusahaan.

Rumus untuk menghitung kepemilikan manajerial:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Total Saham yang dimiliki Manajerial}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Sumber: Thesarani dalam Syafitri Dkk, 2018

b. Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusional seperti bank, perusahaan investasi dan perusahaan asuransi (Moradi dalam Muryati dan Suardikha, 2014). Investor institusional dapat bertindak sebagai pengawas agen perusahaan. Selain itu, investor institusional memiliki akses yang lebih baik terhadap informasi sebagai hasil dari kegiatan investasi mereka, yang berarti pemahaman yang lebih baik tentang kinerja perusahaan (Ellili, 2011).

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi diantara pemegang saham dengan manajer. Keberadaan investor institusional dianggap mampu mengoptimalkan pengawasan kinerja manajemen dengan memonitoring setiap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen selaku pengelola perusahaan.

Berikut rumus untuk menghitung kepemilikan institusional:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Total Saham yang dimiliki pihak Institusional}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

#### 2.3.4. Kinerja Keuangan

Salah satu informasi yang dibutuhkan investor adalah informasi laporan keuangan atau laporan keuangan tahunan. Paling sedikit satu kali dalam setahun perusahaan publik berkewajiban menerbitkan laporan keuangan tahunan kepada investor yang adadibursa. Bagi investor, laporan keuangan tahunan merupakan sumber berbagai macam informasi khususnya neraca dan laporan laba rugi perusahaan. Kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi atau perusahaan dalam menghasilkan laba (Setiyono, Hariyani, Wijaya, & Apriyanti, 2018). Sedangkan pengertian lainnya adalah bahwa Kinerja Keuangan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumber daya yang dimilikinya (IAI, 2007)

Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat diketahui dari laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan. Laporan keuangan adalah laporan yang diterbitkan oleh perusahaan mengenai kondisi keuangan perusahaan dalam periode tertentu. Cara untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dapat menggunakan analisis rasio keuangan. Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting dalam menilai prospek perusahaan ke depan adalah dengan menilai sejauh mana pertumbuhan *profitabilitas* (keuntungan) perusahaan dan perkembangan utang. Indikator ini sangat penting untuk menentukan besar kecilnya investasi yang akan dilakukan investor pada suatu perusahaan sehingga dapat menghasilkan return yang sesuai dengan tingkat yang dibutuhkan investor.

Analisis rasio keuangan digunakan oleh manajemen untuk mengetahui seberapa baik kinerja keuangan perusahaan, sedangkan analisis rasio keuangan digunakan bagi calon investor untuk mengevaluasi apakah posisi keuangan perusahaan baik dan untuk melihat kinerja keuangan perusahaan sehingga investor dapat menentukannya. Yang merupakan investasi terbaik menurut Kasmir dalam Dwiyan (2015), rasio keuangan adalah kegiatan membandingkan angka-angka dalam laporan keuangan. Perbandingan dapat dilakukan antara satu dalam laporan keuangan dengan komponen lainnya, hasil rasio keuangan yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja manajemen selama suatu periode. Rasio keuangan yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan adalah rasio *profitabilitas*.

Rasio *profitabilitas* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau efektivitas pengelolaan perusahaan (Wiagustini, 2010). Rasio *profitabilitas* yang dihasilkan perusahaan dapat dijadikan acuan dalam menentukan laba yang dicapai dan dapat dijadikan sebagai tolak ukur kinerja suatu perusahaan, semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula kinerja dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan lebih efektif dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak.

Kasmir (2019:196) menyatakan bahwa rasio *profitabilitas* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga menilai bagaimana efektivitas manajemen dalam sebuah perusahaan, efektivitas ini ditunjukkan oleh keberhasilan

perusahaan dalam mendapatkan laba. Ada beberapa jenis rasio *profitabilitas* menurut Kasmir (2019:199), antara lain:

### 1. *Profit Margin on Sales*

*Margin* laba atas penjualan atau *Profit margin on sales* adalah salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur *margin* laba atas penjualan (Kasmir, 2019). Cara mengukur rasio ini adalah dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Terdapat dua rumus untuk menghitung rasio ini, yaitu:

$$\text{I. } GPM = \frac{\text{PENJUALAN} - \text{HPP}}{\text{PENJUALAN}}$$

Dalam beberapa buku rasio ini sering disebut sebagai *gross profit margin*

atau presentase laba kotor dibandingkan dengan *sales*.

$$\text{II. } NPM = \frac{\text{LABA BERSIH SETELAH PAJAK}}{\text{PENJUALAN}}$$

Atau sering disebut sebagai *net profit margin* yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih setelah pajak dibandingkan dengan volume penjualan.

### 2. *Return on Asset*

ROA sering juga disebut sebagai *Return On Investment (ROI)* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya (Husnan dalam Dessy Susanty, 2018). *Return On Asset (ROA)* merupakan rasio antara laba bersih terhadap total aset, semakin besar ROA menunjukkan kinerja

perusahaan semakin baik. Rasio ini melihat sejauh mana investasi yang telah Rasio ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan, dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan. ROI adalah analisis pengembalian atas investasi modal yang membandingkan profitabilitas perusahaan, atau ukuran kinerja lainnya, dengan tingkat dan sumber pendanaan perusahaan. Analisis ini menentukan kemampuan perusahaan untuk mencapai kesuksesan, memperoleh pendanaan, membayar kreditur dan memberi penghargaan kepada pemilik. Kasmir (2019:202) menyatakan *return on asset* merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan. Rasio ini juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Jika *Return On Asset* (ROA). Semakin meningkat, maka kinerja perusahaan juga semakin membaik, karena tingkat kembalian semakin meningkat.

Rumus untuk menghitung *return on asset* adalah sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

*Return on equity* atau pengembalian ekuitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih setelah pajak dengan

ekuitas. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan ekuitas, semakin tinggi rasio ini semakin baik. Rumus untuk mencari *return on equity* dapat digunakan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

### 3. *Earning per Share of Common Stock*

Rasio laba per lembar saham atau biasa disebut rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam memperoleh keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen telah gagal untuk memuaskan pemegang saham, dan sebaliknya. Rumus untuk mencari laba per lembar saham adalah sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Laba saham biasa}}{\text{saham biasa yang beredar}}$$

## 2.4. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai hubungan *Corporate Governance* terhadap *Return* saham dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening, telah dilakukan oleh berbagai penelitian terdahulu.

No	Peneliti & Tahun	Variabel & Metode	Hasil Penelitian
1.	Roy Budiharjo (2016)	Variabel Dependen: <i>Return</i> Saham Variabel Independen: GCG Variabel Intervening:	1. GCG tidak berpengaruh terhadap <i>Return</i> Saham 2. GCG berpengaruh negatif terhadap <i>Profitabilitas</i>

		<i>Profitabilitas</i>	3. <i>Profitabilitas</i> berpengaruh positif terhadap <i>Return</i> saham
2.	Selly Anggraeni, Haryono et al. (2017)	Variabel Independen: Struktural Modal & Struktur Kepemilikan Variabel Dependen: Kinerja Perusahaan Metode Penelitian: Regresi Linier Berganda	1. Struktural Modal berpengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan 2. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan
3.	Muhammad Saifi (2019)	Variabel Independen : <i>Corporate Governance</i> dan Struktural Kepemilikan Variabel Dependen: Kinerja Keuangan Metode Penelitian: Regresi Linier Berganda	1. <i>Good Corporate Governance</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Keuangan 2. Struktural Kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan
4.	Luvy Nurfinda Sari & Lintang Venusita (2014)	Variabel Independen: Kinerja Keuangan Variabel Dependen: <i>Return Saham</i> Metode Penelitian: Regresi Linier Berganda	1. ROE Berpengaruh signifikan terhadap <i>Return</i> saham
5.	Sofi Yah et al.	Variabel Independen: Kinerja Keuangan Variabel Dependen: <i>Return Saham</i> Metode Penelitian: Analisis Regresi Linier Berganda	Kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Return</i> saham
6.	Fitriani & Sumiyarsih (2015)	Variabel Independen: Kinerja Keuangan Variabel Dependen: <i>Return Saham</i> Metode Penelitian: Regresi Berganda	1. EPS Berpengaruh terhadap <i>Retun</i> saham 2. ROE tidak berpengaruh Terhadap <i>Return</i> saham 3. DER tidak berpengaruh terhadap <i>Return</i> saham

7.	Yudia Mulya & Riri Turisna (2016)	Variabel Independen: Kinerja keuangan Variabel Dependen: Return Saham Metode Penelitian: analisis Regresi Linier Berganda	1. ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Return Saham</i>
8.	Ni Luh Gede Novitasari (2017)	Variabel Independen: <i>Corporate Governance</i> dan Faktor Fundamental Variabel Dependen: <i>Return Saham</i> Metode Penelitian: Analisis Regresi Linier Berganda	1. Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap <i>Return saham</i> 2. Komite audit berpengaruh positif terhadap <i>Return Saham</i> 3. Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap <i>Return saham</i> 4. Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap <i>Return saham</i>
9.	Audita Setiawan (2016)	Variabel Independen: <i>Corporate Governance</i> Variabel Dependen: Kinerja Keuangan Metode penelitian: Analisis Regresi Berganda	<i>Corporate Governance</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Return saham</i>
10.	Maria Krispinanti dan asan et al. (2017)	Variabel Independen: <i>Corporate Governance</i> Variabel Dependen: Kinerja Keuangan Metode Penelitian: analisis linier Regresi berganda	Ukuran Dewan Komisaris dan Konsentrasi Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap Kinerja keuangan
11.	Etty Murwaningsari (2012)	Variabel Independen: Struktural Kepemilikan Variabel Dependen: <i>Return Saham</i> Metode Penelitian: Analisis Regresi Linier Berganda	1. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Return Saham</i> 2. Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Return saham</i>

12.	Penta Indarwati (2015)	Variabel Independen: Struktur Kepemilikan Variabel Dependen : Kinerja Perusahaan Metode Penelitian: Analisis Regresi Linier Berganda	1. Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan 2. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan
13.	Afriyani (2018)	Variabel Independen: Struktural Kepemilikan Variabel Dependen: <i>Return Saham</i> Metode Penelitian: Analisis Regresi Linier Berganda	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>Return saham</i>
14.	Yuliarti Rezeki et al, (2017)	Variabel Independen : <i>Risk Pofile , Good Corporate Governance , capital</i> Variabel Dependen: <i>Return Saham</i> Metode Penelitian: Analisis Regresi Linier Berganda	1. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap <i>Return saham</i> 2. Dewan Komisaris tidak berpengaruh terhadap <i>return saham</i> . 3. Komite Audit berpengaruh negatif terhadap <i>return saham</i> 4. ROA berpengaruh positif terhadap <i>return saham</i>
15.	Rachmad Wahyu Novian et al.	Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial , Kepemilikan Instisional , Dewan Komite Audit dan <i>Profitabilitas</i> Variabel Dependen: <i>Return Saham</i> Metode Penelitian: Analisis Regresi Linier Berganda	1. <i>Good Corporate Governance</i> berpengaruh positif terhadap <i>Return Saham</i> 2. ROA berpengaruh positif terhadap <i>Return Saham</i>
16.	Indah Roikhatul Jannah & Moh Khoirudin (2017)	Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Variabel Dependen: <i>Return Saham</i> Metode Penelitian : Analisis Regresi Linier	1. Kepemilikan Kostitusional tidak berpengaruh terhadap <i>Return saham</i>

		Berganda	
17.	Cristya Ayu Mense (2018)	Variabel Independen : <i>Good Corporate Governance</i> Variabel Dependen : <i>Return Saham</i> Metode Penelitian :	1. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>Return</i> saham 2. Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> 3. Dewan komisaris
		Analisis Regresi Linier Berganda	independen berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i>

## 2.5. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

### 2.5.1. Pengembangan Hipotesis

Hipotesis pada penelitian “Model Peningkatan Perilaku Pasar Saham Pada Perusahaan Yang Masuk Dalam Indeks LQ 45 Bursa Efek Indonesia” diuraikan sebagai berikut:

#### 2.5.1.1. Pengaruh komisaris independen terhadap return saham

Menurut Jensen dan Meckling dalam Firdausya, Swandari dan Effendi (2013) teori utama yang mendasari konsep *Good Corporate governance* adalah teori keagenan. Ketika pemilik (atau manajer) mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada pihak lain, hubungan keagenan ada antara kedua pihak. Teori keagenan mengusulkan hubungan antara *principal* (pemilik) dan *agent* (manajer) dalam hal tata

kelola perusahaan, di mana prinsipal adalah entitas yang mendelegasikan wewenang untuk mengelola korporasi kepada manajemen (*agent*).

Komisaris independen dapat digunakan untuk menyelesaikan konflik keagenan karena komisaris independen dapat mengkomunikasikan tujuan pemegang saham kepada manajer. Dewan komisaris merupakan inti dari GCG yang bertugas memastikan strategi perusahaan, mengawasi para manajer dan menuntut akuntabilitas di lingkungan perusahaan (Purwaningtyas dalam Muryati dan Suardikha (2014)). Oleh karena itu, komisaris independen sangat efektif dalam memberikan pengawasan sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan akan meningkatkan *return* saham.

Penelitian Novitasari (2017) menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap *return* saham. Dari uraian tersebut dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut:

**H1: Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap *return* saham**

#### **2.5.1.2. Pengaruh komite audit terhadap *return* saham**

Berdasarkan teori keagenan dijelaskan bahwa dalam hubungan keagenan, terdapat konflik kepentingan yang muncul karena adanya perbedaan tujuan dari masing-masing pihak. Manajer yang menjalankan perusahaan tentu mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraannya sendiri. Disisi lain, pemimpin juga berkewajiban memenuhi tugasnya untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan (*principal*), baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Adanya perbedaan tujuan perusahaan dan perbedaan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan menyebabkan para manajer bertindak menurut keinginannya sendiri tanpa mempertimbangkan kepentingan *principal*. Untuk meminimalkan konflik kepentingan, perusahaan dapat menempatkan mekanisme pemantauan yang dapat menyelaraskan kepentingan terkait.

Menurut Salim (2005), komite audit merupakan salah satu syarat untuk menerapkan *Good Corporate Governance*. Komite audit dibentuk sebagai komite khusus yang diharapkan dapat mengoptimalkan fungsi pengawasan. Komite audit bertanggung jawab untuk mengawasi akun, audit internal dan sistem pengendalian internal. Ketika komite audit menjalankan fungsinya dengan baik, pengawasan ditingkatkan, yang meningkatkan kinerja perusahaan. Semakin kompleks sistem pengawasan dan sistem pengendalian internal perusahaan, maka akan menjadikan investor semakin tertarik dengan saham perusahaan tersebut, sehingga *return* saham perusahaan tersebut akan meningkat.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Novitasari (2017), disebutkan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap *return* saham.

## **H2: Komite Audit berpengaruh positif terhadap *return* saham**

### **2.5.1.3. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return* saham**

Dalam teori *agency* sering terjadi masalah keagenan dimana manajer termotivasi oleh dirinya sendiri dan tidak menjalankan sesuai keinginan pemegang saham (*principal*). Untuk mengurangi terjadinya masalah

keagenan tersebut dapat dilakukan dengan cara memaksimalkan jumlah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial mengakibatkan pihak manajemen mendapatkan imbas langsung dari keputusan yang diambilnya karena proporsi saham manajer yang dimiliki lebih tinggi seolah-olah manajermen jadi pemilik perusahaan. Maka dari itu kepemilikan manajerial lebih efektif dalam mengatasi konflik keagenan berkaitan dengan kepentingan manajemen untuk mengelola perusahaan secara efisien dalam rangka meningkatkan *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Murwaningsih (2012), Novian (2012), serta Rahayu dan Faisal (2005) mendapatkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *return* saham.

**H3: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap *return* saham**

#### **2.5.1.4. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return* saham**

Kepemilikan institusional didalam sebuah perusahaan memiliki peran penting dalam memonitor manajemen. Kepemilikan institusional dapat mengurangi masalah keagenan sebab timbulnya konsentrasi kepemilikan yang tinggi akan mendorong pemegang saham pada posisi yang kuat untuk mengendalikan manajemen secara efektif. Persentase kepemilikan institusional yang tinggi membuat pengawasan terhadap pihak manajemen lebih maksimal, sehingga akan meminimalisir perilaku

*opportunistic* manajer (Dian dan Lidyah,2014).

Penelitian yang dilakukan oleh Novitasari (2017) dan Ajiwanto (2012) menemukan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *return* saham.

**H4: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap *return* saham.**

#### **2.5.1.5. Pengaruh komisaris independen terhadap Kinerja Keuangan**

Komisaris Independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham dan/atau hubungan keluarga dengan anggota dewan komisaris lainnya, direksidan/atau pemegang saham pengendali atau hubungan lain yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen.

Teori *Agency* merupakan teori yang menjelaskan bagaimana hubungan antara *principal* dan agen seharusnya dibangun agar tujuan utama perusahaan dapat dicapai secara maksimal. Perspektif teori keagenan adalah dasar yang digunakan untuk memahami topik *Corporate Governance* (CG). Dengan adanya komisaris independen maka tingkat *control* dan pengendalian perusahaan akan semakin kompleks, hal itu dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian dilakukan Ratih & Setyarini (2014) dan Pranata (2007) mendapatkan hasil bahwa komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan yang di proksikan dengan ROA.

## **H5: Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan**

### **2.5.1.6. Pengaruh komite audit terhadap Kinerja Keuangan**

Komite audit merupakan komite yang bertugas mengawasi dan mengelola pelaporan termasuk sistem penendalian internal dan penerapan prinsip akuntansi yang diterima umum, serta mengawasi proses secara keseluruhan. Ketika komite audit menjalankan tugasnya dengan baik maka pengawasan akan lebih baik, sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Didalam teori keagenan dijelaskan bahwa dalam hubungan keagenan, terdapat suatu konflik kepentingan yang muncul karena masing-masing pihak memiliki tujuan yang berbeda. Manajer yang menjalankan perusahaan tentunya memiliki kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraannya sendiri. Di sisi lain, pemimpin juga berkewajiban memenuhi tugasnya guna memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan (*principal*), baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Adanya perbedaan tujuan perusahaan dan perbedaan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan menyebabkan para manajer bertindak menurut keinginannya sendiri tanpa mempertimbangkan kepentingan *principal*. Untuk meminimalkan konflik kepentingan, perusahaan dapat mempertahankan mekanisme audit yang dapat menyelaraskan kepentingan yang relevan. Mekanisme pemantauan ini dapat dilakukan dengan membentuk suatu komite audit yang akan mengawasi proses berjalannya perusahaan, sehingga aktivitas perusahaan

akan sesuai dengan tujuan utama didirikannya perusahaan, dan hal tersebut tentunya akan meningkatkan kinerja perusahaan sehingga laba yang di peroleh perusahaan akan meningkat.

Penelitian dilakukan Aprianingsih (2016) dan Santoso (2015) mengemukakan bahwa komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan yang di proksikan dengan ROA.

#### **H6: Komite Audit berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan**

##### **2.5.1.7. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap Kinerja Keuangan**

Kepemilikan manajerial adalah kondisi yang menunjukkan bahwa manajer memiliki saham dalam perusahaan atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Manajer yang memiliki saham perusahaan tentunya akan menselaraskan kepentingannya sebagai manajer dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka semakin produktif tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Salah satu strategi manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan yaitu dengan melaksanakan program *corporate social responsibility*. Maka dari itu manajer perusahaan akan mengungkapkan informasi sosial dalam rangka untuk meningkatkan *image* perusahaan, meskipun dia harus mengorbankan sumber daya untuk aktivitas tersebut. Rustiarini (2011) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan

manajemen, semakin tinggi pula motivasi untuk mengungkapkan aktivitas perusahaan yang dilakukan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Puspitasari & Ernawati (2010), serta penelitian Indarti (2013) ditemukan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA.

**H7: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan**

#### **2.5.1.8. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap Kinerja Keuangan**

Kepemilikan institusional di dalam suatu perusahaan sangat penting dalam manajemen selanjutnya. Kepemilikan institusional dapat mengurangi masalah keagenan sebab timbulnya konsentrasi kepemilikan yang tinggi akan mendorong pemegang saham pada posisi yang kuat untuk mengendalikan manajemen secara efektif. Persentase kepemilikan institusional yang tinggi membuat pengawasan terhadap pihak manajemen lebih maksimal, sehingga akan meminimalisir perilaku *opportunistic* manajer (Dian dan Lidyah, 2014). Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional dalam perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sekaredi (2011) serta penelitian Nugrahaini (2012) ditemukan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang di proksikan dengan ROA.

## **H8: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan**

### **2.5.1.9. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap return saham**

*Profitabilitas* adalah rasio yang menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang dan memberikan gambaran sejauh mana perusahaan beroperasi dan menguntungkan perusahaan. Apabila perusahaan mampu memperoleh laba yang tinggi maka permintaan saham akan meningkat dan hal ini akan efektif dalam meningkatkan harga saham perusahaan. Ketika harga saham naik maka *return* saham juga akan meningkat. Selain itu, semakin tinggi nilai kinerja keuangan yang diukur dengan ROA akan meningkatkan nilai perusahaan, semakin baik peningkatan nilai perusahaan, dan semakin besar kemungkinan akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan, sehingga mempengaruhi saham dan memberikan *return* saham di pasar modal.

Semakin besar kinerja keuangan berarti mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham, maka *return* yang akan diterima pemegang saham pun akan semakin tinggi. Hal ini sesuai dengan teori sinyal, perusahaan memberikan sinyal positif berupa informasi mengenai kinerja perusahaan dengan ROA bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Selain itu, salah satu alasan utama perusahaan beroperasi yaitu menghasilkan laba bagi pemegang saham.

Syahbani, Murni, dan Fredy (2018) menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan ROA memiliki pengaruh positif pada *returnsaham*. hal ini sesuai dengan penelitian Aryanty, Mawardi dan Selvy (2016) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap peningkatan *Return Saham*, sehingga peningkatan kinerja keuangan meliputi peningkatan *return* saham perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

**H9: ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham**

### **2.5.2. Kerangka Penelitian**

Kerangka pemikiran teoritis dibawah ini merupakan gambaran mengenai pengaruh Kepemilikan perusahaan, *Corporate Governance* terhadap *Return Saham* dengan menggunakan Kinerja Keuangan sebagai Intervening.

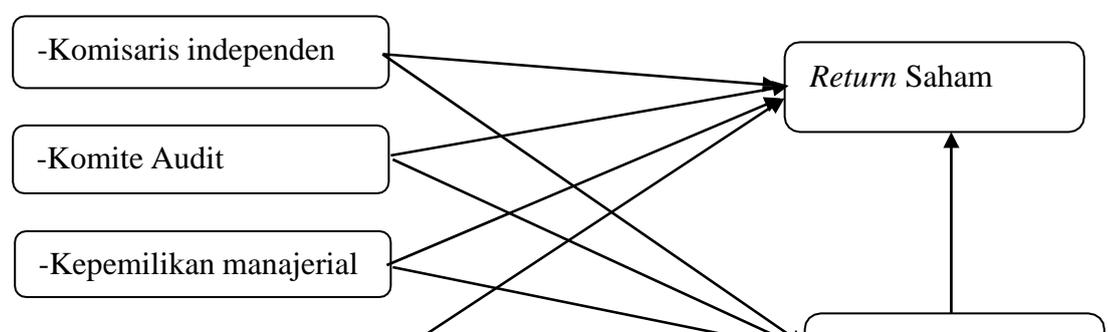
*Good corporate governance* adalah sistem tata kelola perusahaan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, manajemen perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, dan pemangku kepentingan secara internal dan eksternal mengenai hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain, suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan, dengan tujuan untuk meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi semua pihak yang berkepentingan. Semakin baik tata kelola sebuah perusahaan maka akan semakin baik pula sistem pengendalian dan manajemen risiko perusahaan tersebut, hal tersebut akan berakibat pada meningkatnya

*profitabilitas* dan akan berpengaruh terhadap *return* saham.

Struktur kepemilikan (*ownership structure*) adalah struktur kepemilikan saham, yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insiders*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor, atau dengan kata lain struktur kepemilikan saham adalah perbandingan antara kepemilikan perusahaan dan kepemilikan manajemen dalam perusahaan (Tamba,2011). Dalam menjalankan kegiatannya, suatu perusahaan diwakili oleh direksi (*agents*) yang diberikan wewenang dan tanggungjawab oleh para pemegang saham (*principals*).

*Profitabilitas* adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi dapat mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik, karena *profitabilitas* memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi dengan sumber dana yang dimiliki sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. *Profitabilitas* yang tinggi artinya perusahaan berkemampuan baik menghasilkan laba. Demikian adanya investor akan tertarik melakukan pembelian saham dan harga saham akan naik. Peningkatan harga saham akan berdampak pada peningkatan *return* saham yang diperoleh investor (Dwialesi & Darmayanti, 2016)

Berdasarkan Uraian diatas, kerangka konseptual penelitian ini adalah sebagai berikut :



**Gambar 2.1** Kerangka Penelitian



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif karena data yang diperoleh akan diwujudkan dalam bentuk angka-angka dan dianalisis berdasarkan statistik. Menurut Sugiono (2016) penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang digunakan untuk mempelajari populasi dan sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan alat penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditentukan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih, penelitian ini mencari hubungan sebab akibat pada variabel independen/bebas (X) terhadap variabel dependen/terikat (Y). Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh GCG, Kepemilikan Perusahaan, terhadap kinerja dan *Return* saham.

#### **3.2. Populasi dan Sampel**

##### **3.2.1. Populasi**

Populasi adalah semua elemen atau unit penelitian atau unit analisis yang memiliki ciri atau ciri tertentu yang dijadikan objek penelitian atau relevan dalam suatu penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah

perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ-45 adalah perusahaan dengan saham yang paling aktif diperdagangkan, hal ini didasarkan pada anggapan bahwa saham-saham dalam indeks LQ-45 menyumbang 95% dari total nilai tahunan transaksi saham di pasar reguler, mencakup 95% dari kapitalisasi pasar, dan merupakan perwakilan industri dalam klasifikasi industri di BEI, dan menempati peringkat tertinggi berdasarkan frekuensi perdagangan (Tjiptono dalam Mirayanti 2016).

### 3.2.2. Sampel

Sampel adalah sebagian kecil dari suatu populasi yang diambil menurut prosedur tertentu sehingga dapat mewakili populasi tersebut. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di LQ45 pada periode tahun 2016-2019. Teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling*, teknik pengambilan *sampling purposive* adalah teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu. Kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang berturut-turut tergabung dalam indeks LQ-45 BEI selama periode 2016-2019.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangannya menggunakan mata uang Rupiah.
3. Memiliki kondisi keuangan yang baik (tidak mengalami kerugian) selama periode penelitian..

### 3.3. Sumber dan Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain) berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

### **3.4. Metode Pengumpulan Data**

Metode yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan dokumentasi. Dokumentasi adalah mengumpulkan data dengan cara mengalir atau mengambil data dari catatan, dokumentasi, dan pengamatan langsung yang sesuai dengan masalah yang diteliti yang berasal dari dokumentasi Bursa Efek Indonesia (BEI) serta berbagai *website* penyedia data dan informasi saham lainnya, seperti Dunia Investasi dan Saham Ok.

### **3.5. Variabel, Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

#### **3.5.1. Variabel Dependen**

##### *a. Return Saham*

*Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan (Aryanti, 2018). *Return* saham adalah suatu tingkat pengembalian saham yang diharapkan atas

investasi yang dilakukan dalam saham atau beberapa kelompok saham melalui suatu portofolio. *Return* merupakan hasil yang diperoleh investor dari investai tersebut. *Return* dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi (*ekspected return*) yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penilaian *return* ekspektasi dan risiko di masa mendatang.

*Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga imbalan atas keberanian investor menanggung risiko. *Returns*saham dapat dihitung sebagai berikut:

$$R = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R = *Return*

P<sub>t</sub> = Harga saham sekarang

P<sub>t-1</sub> = Harga saham periode sebelumnya

### 3.5.2. Variabel Independen

#### a. Komite Audit

Putra dan Kurniawati (2017) komite audit adalah salah satu syarat untuk menerapkan *Good Corporate Governance*. Komite audit dibentuk sebagai sebuah komite khusus yang diharapkan dapat mengoptimalkan fungsi pengawasan. Tanggung jawab komite audit termasuk pengawasan terhadap laporan keuangan, audit eksternal dan sistem pengendalian

internal. Variabel komite audit diukur berdasarkan jumlah anggota komite audit yang dimiliki sebuah perusahaan.

komite audit dihitung dengan:

$$KA = \ln \Sigma \text{ anggota komite audit}$$

Sumber: Shabibah dalam Syafitri Dkk, 2018

#### b. Komisaris Independen

Dewan komisaris adalah inti dari CG yang bertugas untuk menjamin strategi perusahaan, pengawasan terhadap manajer, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas dalam perusahaan (Purwaningtyas dalam Muryati dan Suardikha (2014).

Komisaris Independen diukur berdasarkan persentase jumlah Komisaris Independen dalam komposisi terhadap jumlah Komisaris. Rumus perhitungan dewan komisaris (Syafitri Dkk, 2018):

$$komisaris\ independen = \frac{\text{komisaaris independen}}{\text{jumlah dewan komisaris}}$$

#### c. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajemen merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen, baik direksi, komisaris, maupun karyawan yang memiliki persyaratan khusus untuk memiliki saham. Kepemilikan saham oleh manajemen akan mengurangi masalah keagenan antara direksi dan pemegang saham, yang dapat dicapai melalui penyalarsan kepentingan antara pihak-pihak yang berkonflik kepentingan.

Rumus untuk menghitung kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Total Saham yang dimiliki Manajemen}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

#### d. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional seperti bank, perusahaan investasi, dan perusahaan asuransi (Moradi dalam Muryati dan Suardikha, 2014). Investor institusional dapat berperan dalam memantau agen (manajer) perusahaan. Selain itu, investor institusional memiliki akses informasi yang lebih baik terhadap informasi karena aktivitas investasi mereka, yang berarti pengetahuan yang lebih baik tentang kinerja perusahaan. (Ellili, 2011)

Berikut rumus untuk menghitung kepemilikan institusional:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Total Saham yang dimiliki pihak Institusional}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

### 3.5.3. Variabel Intervening

#### a. Kinerja Keuangan

Cara untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dapat menggunakan analisis rasio keuangan. Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa depan adalah penilaian tingkat pertumbuhan *profitabilitas* (keuntungan) perusahaan dan perkembangan utang. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk

mengetahui sejauh mana investasi yang akan ditanamkan investor ke dalam perusahaan agar mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang dibutuhkan investor.

Rasio keuangan yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan adalah *Return on Asset* (ROA). *Return on Asset* (ROA) menggambarkan kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan jumlah aset yang dimilikinya. Penulis menggunakan proksi ROA karena semakin tinggi ROA maka semakin tinggi efisiensi perusahaan. Rasio ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan, dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan.

Rumus perhitungan ROA sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{laba setelah bunga dan pajak}}{\text{Total Aset}}$$

### 3.6. Teknik Analisis Data

#### 3.6.1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel penelitian dan juga untuk memperoleh gambaran umum sampel data. Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran tentang ringkasan data-data penelitian seperti *mean*, standar deviasi, varian, modus, *sum*, *range*, minimum, dan maksimum. Untuk menggambarkan variabel-variabel yang diteliti secara lebih rinci ditetapkan kelas interval untuk

masing-masing variabel.

### **3.6.2. Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik merupakan prasyarat analisis regresi berganda, sebelum melakukan pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian perlu dilakukan pengujian asumsi klasik. Untuk mengetahui apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif, maka model tersebut harus memenuhi asumsi klasik regresi, yang meliputi: uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

#### **3.6.2.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2018). Cara yang digunakan untuk melihat apakah data normal atau tidak adalah dengan melakukan analisis grafik dengan melihat grafik histogram dan *probability plot* dan dengan melakukan analisis statistik. Analisis grafik ini dapat dilakukan dengan melihat grafik histogram dan *probability plot*. Sedangkan analisis statistik dapat dilakukan dengan uji Kolmogorov-Smirnov.

#### **3.6.2.2 Uji Multikolinieritas**

Ghozali (2018) menyatakan bahwa uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas atau independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak

terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut:

- a. Dengan melihat nilai *adjusted R<sup>2</sup>*
- b. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen.
- c. Melihat nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF). Nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena  $VIF = 1/Tolerance$ ). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai tolerance  $\leq 0.10$  atau sama dengan nilai  $VIF \geq 10$  (Ghozali, 2018).

### 3.6.2.3 Uji *Heterokedastisitas*

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Dan jika varians berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Ghozali (2018) menyatakan bahwa model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas dan tidak heterokedastisitas.

Deteksi dengan atau tanpa varians variabel dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya sampel tertentu pada scatter plot antara SRESID dan ZPRED, dimana sumbu Y' adalah prediksi Y, dan sumbu X adalah residual

(Y prediksi-Y sesungguhnya) yang telah di *studentized* (Ghozali, 2018).

Dasar analisis dengan menggunakan varians variabel adalah sebagai berikut:

- a. Jika terdapat pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (melebar, bergelombang, kemudian menyempit) maka terjadi heterokedastisitas dan sebaliknya.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas dan titik-titik berada di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak ada heterokedastisitas.

#### 3.6.2.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya) (Ghozali, 2018). Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Alat analisis yang digunakan adalah uji *Durbin – Watson Statistic*. Untuk mengetahui apakah terjadi autokorelasi atau tidak, dilakukan dengan cara membandingkan nilai statistik hitungan Durbin Watson pada perhitungan regresi dengan statistik tabel Durbin Watson pada tabel. Dasar pengambilan keputusan jika terjadi autokorelasi sebagai berikut:

**Table 3.1**  
**Kriteria Pengambilan Keputusan Durbin-Watson**

<b>Jika</b>	<b>Keterangan</b>
$0 < DW < dl$	Terjadi <i>autokorelasi</i>
$dl \leq DW \leq du$	Tidak dapat disimpulkan
$du < DW < 4-du$	Tidak ada <i>autokorelasi</i>
$4-du \leq DW \leq 4-dl$	Tidak dapat disimpulkan
$4-dl < d < 4$	Terjadi <i>autokorelasi</i>

### 3.7. Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis pengaruh *Good Corporate Governance* dan Kepemilikan Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan dan *Return Saham* menggunakan:

### 3.7.1. Model Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini. Menurut Ghazali (2018) Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk menjelaskan besarnya pengaruh *independent variable* dan *dependent variable*. Persamaan regresi yang digunakan untuk mengetahui hubungan antar hipotesis adalah sebagai berikut:

$$Y1 = \beta_1 X1 + \beta_2 X2 + \beta_3 X3 + \beta_4 X4 \quad \text{Model(1)}$$

$$Y2 = \beta_5 X1 + \beta_6 X2 + \beta_7 X3 + \beta_8 X4 + \beta_9 Y1 \quad \text{Model(2)}$$

Keterangan :

**Y1 = Kinerja Keuangan (ROA)**

**Y2 = Return Saham**

**X1 = Komisaris Independen**

**X2 = Komite Audit**

**X3 = Kepemilikan Manajerial**

**X4 = Kepemilikan Institusional**

$\beta_1 - \beta_9$  = Koefisien Regresi

### 3.7.2. Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Uji statistik F pada dasarnya dilakukan untuk memeriksa apakah semua variabel bebas atau independen yang dimasukkan dalam model mempunyaipengaruh yang sama terhadap variabel terikat atau dependen.

Uji F dihitung sebagai berikut:

1. Menentukan formula hipotesis

$H_0 : \beta_i = \beta_{ii} = \beta_{iii} = \beta_{iv} = 0$ , artinya variabel secara independen ( $X_1, X_2, X_3, X_4$ ) secara simultan atau secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen ( $Y$ ).

$H_a : \beta_i \neq \beta_{ii} \neq \beta_{iii} \neq \beta_{iv} \neq 0$ , artinya variabel secara independen ( $X_1, X_2, X_3, X_4$ ) secara simultan atau secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen ( $Y$ ).

2. Membuat kriteria pengujian

Dalam penelitian ini, tingkat signifikansi ditentukan sebesar 5%, yang artinya tingkat kesalahan yang dapat di toleransi adalah sebesar 5% dan tingkat kebenaran sebesar 95%.

Secara spesifik kriteria pengambilan keputusan dalam uji F dapat dituliskan:

- i. Jika  $F_{hitung} > 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Artinya variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
- ii. Jika  $F_{hitung} < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Artinya variabel independen secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

### 3.7.3. Koefisien determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi ini adalah 0 sampai dengan 1. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2018).

Ghozali (2018) juga menambahkan bahwa koefisien determinasi hanyalah salah satu dan bukan satu-satunya kriteria memilih model yang baik dengan alasan apabila suatu estimasi regresi linier menghasilkan koefisien determinasi yang tinggi tapi tidak konsisten dengan teori yang dipilih oleh peneliti, atau tidak lolos dari uji asumsi klasik maka model tersebut bukanlah model penelitian yang baik dan seharusnya tidak dipilih menjadi model empiris dan menggantinya dengan model lain.

#### **3.7.4. Pengujian hipotesis secara parsial (Uji t)**

Menurut Ghozali (2018) Uji Signifikansi Parsial (Uji T) bertujuan untuk menguji sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan secara parsial/individual variabel dependen. Dalam menguji hipotesis ini, peneliti menentukan dengan menggunakan uji signifikan, dengan penetapan hipotesis nol ( $H_0$ ) dan hipotesis alternatif ( $H_a$ ). Hipotesis nol ( $H_0$ ) adalah asumsi yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel bebas dan variabel terikat. Sedangkan hipotesis alternatif ( $H_a$ )

adalah hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel bebas dan variabel terikat. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ( $\alpha=5\%$ ). Ketentuan penolakan atau penerimaan hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Menentukan hipotesis statistik

$H_0 : \beta_i = 0$  Tidak ada pengaruh secara parsial variabel2

independen thd variabel dependen

$H_a : \beta_i \neq 0$  Ada pengaruh secara parsial variabel2 independen

thd variabel dependen

2. Menentukan tingkat signifikansi

Penelitian ini menetapkan tingkat keyakinan signifikansinya

sebesar 95%

3. Menetapkan kriteria pengujian/keputusan

a. Jika tingkat signifikansi  $t$  hitung  $> 0,05$  maka  $H_0$  : diterima dan

$H_a$  : ditolak. Artinya bahwa variabel independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

b. Jika tingkat signifikansi  $t$  hitung  $< 0,05$  maka  $H_0$  : ditolak dan

$H_a$  : diterima. Artinya bahwa variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen.

## BAB IV

### PEMBAHASAN

#### 4.1 Deskripsi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun penelitian 2016-2018. Selama periode laporan, sebanyak 45 perusahaan LQ-45 tercatat di BEI. Berdasarkan kriteria seleksi, diperoleh 28 perusahaan dengan metode *purposive sampling*. Berikut ini disajikan dalam tabel adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.1**  
**Kriteria Pengambilan Sampel**

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45 selama periode 2016-2019	45
2.	Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam Rupiah	(12)
4.	Perusahaan yang mengalami kerugian selama periode 2016-2019	(8)
5.	Sampel perusahaan yang diperoleh selama 1 tahun	25
6.	<b>Jumlah sampel = ( 25 x 4)</b>	<b>100</b>

*Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2021*

Penjelasan seperti terlihat pada Tabel 4.1 di atas, dapat dilihat bahwa periode penelitian ini selama 4 tahun yaitu selama tahun 2016 hingga 2019 menunjukkan bahwa dari 45 data perusahaan yang terdaftar pada LQ-45 diperoleh sebanyak 25 perusahaan dalam setahun sehingga diperoleh 100 data observasi.

## 4.2 Statistik Deskriptif

Analisis statistik ertujuan untuk menjelaskan atau memberikan gambaran tentang karakteristik masing-masing variabel penelitian yang dapat dilihat dari nilai *mean*, *maximum*, *minimum*, dan *standard deviation* yang merupakan suatu gambaran atau penjelasan dari data tersebut (Ghozali, 2018). Berikut hasil dari uji statistik deskriptif :

**Tabel 4.2**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics						
	N	Minimum	Maximum	Mean	Median	Std. Deviation
Return Saham	100	-0.80	1.76	0.0424	-0.200	0.36049
komisaris Independen	100	0.25	0.80	0.4263	0.4000	0.12725
Komite Audit	100	0.69	2.08	1.2878	1.1000	0.31370
Kepemilikan Manajerial	100	0.00	0.76	0.0082	0.0000	0.07618
Kepemilikan Institusional	100	0.01	5.72	0.9033	0.6100	0.69187
ROA	100	0.00	3.54	0.1313	0.0650	0.35753

Berdasarkan tabel 4.2 menunjukkan bahwa  $n$  atau jumlah data pada setiap variabel adalah 100 data yang berasal dari sampel perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 dari tahun 2016 hingga 2019. Masing-masing variabel akan dijabarkan sesuai dengan tabel sebagai berikut :

Dari data komisaris independen didapatkan nilai standar deviasi sebesar 0.12725 dan nilai mean sebesar 0,4263, sehingga dapat disimpulkan nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai mean. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada variasi atau kesenjangan antara nilai minimum dan maksimum

selama periode penelitian. Nilai maksimumnya adalah 0,80 dan nilai minimumnya sebesar 0,25. Nilai median sebesar 0,40 lebih kecil dari rata-rata sebesar 0,4263, artinya perusahaan memiliki nilai komisaris independen yang tinggi. Dapat disimpulkan bahwa nilai standar deviasi variabel komite audit yang memiliki nilai mean sebesar 1,2878 dengan standar deviasi sebesar 0,31370, lebih kecil dari nilai mean. Sedangkan variabel kepemilikan manajerial memperoleh standar deviasi 0,076 dan mean 0,008. Maka dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata. Variabel kepemilikan institusional memiliki standar deviasi 0,691 dan nilai rata-rata 0,903. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa standar deviasi memiliki nilai yang lebih kecil dari nilai rata-rata. Selain itu, variabel kinerja keuangan diperoleh nilai standar deviasi sebesar 0,357 dan nilai rata-rata 0,131. Sehingga dapat disimpulkan bahwa standar deviasi memiliki nilai yang lebih besar daripada rata-rata.

Komite audit mencapai standar deviasi 0,13370 dan rata-rata 1,2878. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata, menunjukkan bahwa tidak ada variasi atau kesenjangan antara nilai minimum dan maksimum selama periode pengamatan. Nilai minimumnya adalah 0,69 dan nilai maksimumnya adalah 2,08. Nilai median adalah 1,100, lebih kecil dari rata-rata 1,2878, yang berarti bahwa perusahaan memiliki komite audit tertinggi.

Kepemilikan manajerial yang diukur dengan TATO (*Total Asset Turnover*) mencapai standar deviasi 0,076 dan rata-rata 0,008. Kemudian

dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata, menunjukkan adanya variasi atau kesenjangan yang besar antara nilai minimum dan maksimum selama periode pengamatan. Nilai minimumnya adalah 0,00 dan nilai maksimumnya adalah 0,76. Nilai median 0,000 yang lebih kecil dari 0,008 berarti perusahaan memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi.

Kepemilikan institusional diperoleh standar deviasi 0,691 dan nilai rata-rata 0,903. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa standar deviasi memiliki nilai lebih rendah dari nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan adanya sedikit variasi atau deviasi antara nilai minimum dan maksimum selama periode penelitian. Nilai minimum adalah 0,01 dan nilai maksimum adalah 5,72. Nilai median 0,6100 yang lebih kecil dari nilai rata-rata yaitu 0,903 yang berarti perusahaan memiliki tingkat kepemilikan institusional yang tinggi.

Untuk variabel Kinerja Keuangan nilai standar deviasinya adalah 0,357 dan nilai meannya sebesar 0,131. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa standar deviasi memiliki nilai lebih besar dari nilai rata-rata. hal ini menunjukkan bahwa terdapat variasi atau kesenjangan yang besar antara nilai minimum dan maksimum selama periode penelitian. Nilai minimumnya adalah 0,00 dan nilai maksimumnya adalah 3,54. Nilai median 0,065 lebih rendah dari nilai rata-rata 0,131 yang berarti perusahaan memiliki tingkat kinerja keuangan yang tinggi.

### 4.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan model regresi yang digunakan tidak bias dan untuk melihat apakah ada penyimpangan yang terjadi untuk mendapatkan hasil regresi yang baik. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini adalah uji autokorelasi, normalitas, heteroskedastisitas, dan multikolonieritas.

#### 4.3.1 Uji Normalitas

##### 4.3.1.1 Uji Normalitas model I

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi, variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik *Kolmogrov-Smirnov* (K-S). Dasar penentu uji normalitas dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* adalah jika nilai signifikan lebih besar dari ( $>$ ) 0,05 berdistribusi normal dan jika nilai signifikan lebih kecil dari maka data tidak berdistribusi normal. Di bawah ini adalah hasil uji normalitas Kolmogrove-Smirnov (K-S)

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Normalitas model I**

<b>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</b>		
		Unstandardized Residual
N		100
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	0.26300187
Most Extreme Differences	Absolute	0.174
	Positive	0.162
	Negative	-0.174
Test Statistic		0.174
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Berdasarkan tabel 4.3 di atas menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2- tailed) adalah 0,000. Syarat pengambilan keputusan adalah bahwa data berdistribusi normal, yaitu nilai Asymp. Sig. (2-tailed) pada uji *Kolmogrov-Smirnov* bernilai lebih dari 0,05. Dari hasil uji *Kolmogrov-Smirnov* diatas nilai Asymp. Sig. (2-tailed) 0,001 lebih kecil dari 0,05, artinya bahwa variabel pengganggu atau residual dalam penelitian ini tidak berdistribusi normal. Salah satunya menggunakan outlier untuk menangani data yang tidak berdistribusi normal.

Data awal berjumlah 100 ternyata terdapat variabel pengganggu atau residual yang tidak berdistribusi normal. Dengan kata lain ada 38 data yang akan diekstraksi, karena 38 data yang diambil sebagai sampel memiliki nilai ekstrim dan tidak berdistribusi normal. Hasil uji normalitas disajikan di bawah ini setelah dibuat nilai outlier untuk 62 data pada tabel 4.4.

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Normalitas Model I setelah outlier**

<b>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</b>		
		Unstandardized Residual
N		62
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	0.04632884
Most Extreme Differences	Absolute	0.086
	Positive	0.075
	Negative	-0.086
Test Statistic		0.086
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 <sup>c,d</sup>

a. Test distribution is Normal.

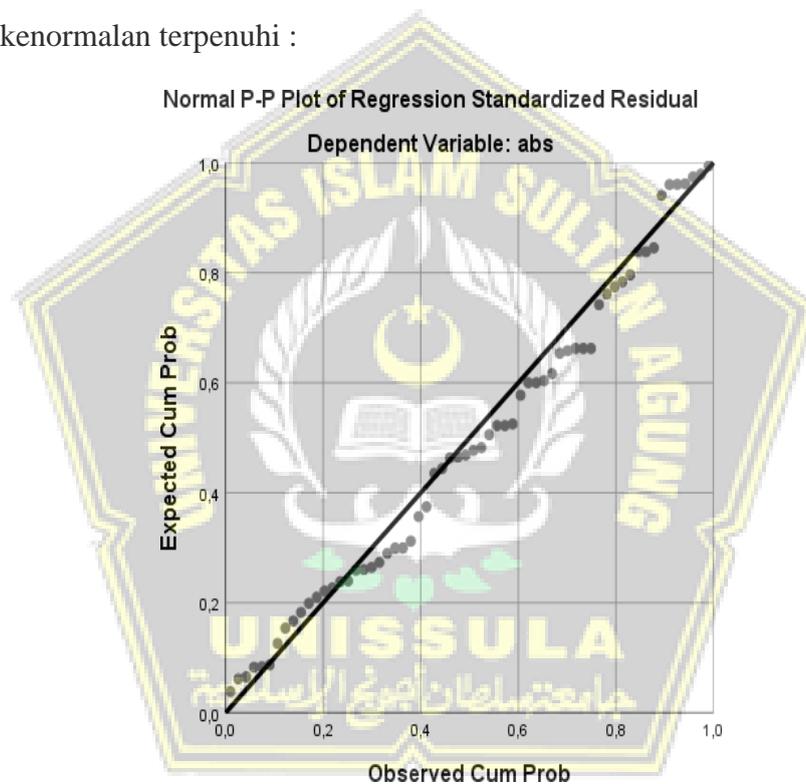
b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Berdasarkan tabel 4.4 pengujian dengan menggunakan uji

*Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel pengganggu atau residual berdistribusi secara normal dan  $H_0$  diterima.

Kemudian dilakukan uji *P-Plotter* untuk meningkatkan kepercayaan yang menunjukkan distribusi normal, jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka dikatakan asumsi kenormalan terpenuhi :



**Gambar 4.1** grafik normal p-plot

Pada gambar 4.1 di atas, grafik plot-p normal dari plot menunjukkan bahwa plot-pp normal berdistribusi normal karena data menyebar dan mengikuti arah garis diagonal.

#### 4.3.1.2 Uji Normalitas model 2

**Tabel 4.5**  
**Uji Normalitas model 2**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		100
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	0.34859727
Most Extreme Differences	Absolute	0.158
	Positive	0.158
	Negative	-0.097
Test Statistic		0.158
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Berdasarkan tabel 4.5 diatas menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2- tailed) adalah 0,000. Syarat pengambilan adalah data terdistribusi normal, yaitu jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) pada uji *Kolmogrov-Smirnov* lebih dari 0,05. Dari hasil pengujian *Kolmogrov-Smirnov* diatas nilai Asymp. Sig. (2-tailed) 0,001 kurang dari 0,05, yaitu variabel pengganggu atau residual dalam penelitian ini tidak berdistribusi normal. Salah satunya menggunakan outlier untuk mengatasi data yang tidak berdistribusi normal.

**Tabel 4.6**  
**Uji Normalitas model 2**

<b>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</b>		
		Unstandardized Residual
N		62
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	0.17201387
Most Extreme Differences	Absolute	0.104
	Positive	0.104
	Negative	-0.047
Test Statistic		0.104
Asymp. Sig. (2-tailed)		,093 <sup>c</sup>

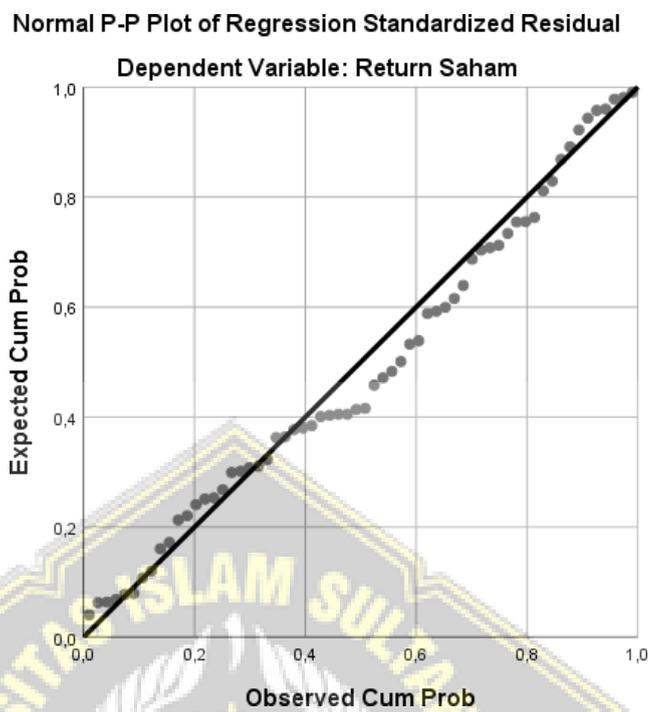
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Berdasarkan tabel 4.6 pengujian dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,093 lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal dan  $H_0$  diterima.

Kemudian untuk meningkatkan kepercayaan, dilakukan uji *P-Plotter* yang menunjukkan distribusi normal jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka asumsi kenormalan terpenuhi :



**Gambar 4.2**  
**Grafik normal p-plot**

Pada gambar 4.2 di atas, grafik normal p – plot menunjukkan bahwa plot p-plot normal berdistribusi normal seiring dengan penyebaran data dan mengikuti arah garis diagonal.

#### 4.3.1.3 Uji Multikolinieritas Model 1

Menurut Ghozali (2018), uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel bebas dari model regresi. Sedangkan untuk metode pendeteksian ada tidaknya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan nilai VIF (*Variance Inflation Faktor*).

Hasil uji multikolinieritas adalah sebagai berikut::

**Tabel 4.7**  
**Uji Multikolinieritas Model 1**

Coefficients <sup>a</sup>		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Komisaris Independen	0.928	1.077
Komite Audit	0.933	1.072
Kepemilikan Manajerial	0.952	1.051
Kepemilikan Institusional	0.947	1.056

a. Dependent Variable: ROA

Berdasarkan hasil data oleh SPSS versi 26 pada tabel 4.7 nilai VIF masing variabel adalah <10 yang artinya tidak terjadi multikolinieritas dengan variabel terikat untuk semua variabel bebas, karena nilai VIF tidak melebihi 10 dan nilai *tolerance* mendekati 1 (*tolerance* melebihi 0,1). Dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak menunjukkan tanda-tanda multikolinieritas.

#### 4.3.1.4 Uji Multikolinieritas Model 2

**Tabel 4.8**  
**Uji Multikolinieritas Model 2**

Coefficients <sup>a</sup>		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Komisaris Independen	0.682	1.467
Komite Audit	0.701	1.426
Kepemilikan Manajerial	0.951	1.052
Kepemilikan Institusional	0.947	1.056
ROA	0.619	1.615

a. Dependent Variable: Return Saham

Berdasarkan hasil data oleh SPSS versi 26 pada tabel 4.8 nilai VIF

masing-masing variabel adalah  $<10$  yang menunjukkan bahwa nilai VIF tidak melebihi 10 dan tidak terdapat multikolinearitas dengan variabel terikat untuk semua variabel bebas dan nilai *tolerance* mendekati angka 1 (*tolerance* melebihi 0,1). Dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala multikolinearitas.

#### 4.3.1.5 Uji Autokorelasi model 1

Uji Autokorelasi memiliki tujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya) pada model regresi linier. Berikut adalah hasil *Durbin-Watson* untuk model regresi dalam penelitian ini.

**Tabel 4.9**  
**Uji Autokorelasi model 1**

Model Summary <sup>b</sup>	
Model	Durbin-Watson
1	1.744
a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komite Audit, Komisaris Independen	
b. Dependent Variable: ROA	

Berdasarkan tabel 4.9 di atas diketahui bahwa *Durbin-Watson*  $d = 1,744$ . Nilai 1,744 dapat dilihat pada tabel *Durbin-Watson* dengan  $n = 62$  dan  $k =$  Berdasarkan nilai yang telah ditentukan yaitu  $dU \leq dw \leq 4-dU$ , yaitu  $1,7288 \leq 1,744 \leq 4 - 1,7288 = 2,2712$  maka hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat autokorelasi sehingga uji autokorelasi terpenuhi.

#### 4.3.1.6 Uji Autokorelasi model 2

**Tabel 4.10**  
**Uji Autokorelasi model 2**

Model Summary <sup>b</sup>	
Model	Durbin-Watson
1	2.030
a. Predictors: (Constant), ROA, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komite Audit, Komisararis Independen	
b. Dependent Variable: Return Saham	

Berdasarkan tabel 4.10 di atas diketahui bahwa *Durbin-Watson*  $d = 2,030$ . Nilai  $2,030$  dapat dilihat pada tabel *Durbin-Watson* dengan  $n = 62$  dan  $k =$  Berdasarkan nilai yang telah ditentukan yaitu  $dU \leq dw \leq 4-dU$ , yaitu  $1,7671 \leq 2,030 \leq 4 - 1,7671 = 2,2329$  maka hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi sehingga uji autokorelasi terpenuhi.

#### 4.3.1.7 Uji Heteroskedastisitas model 1

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji ada tidaknya ketidaksamaan variasi antara residual satu pengamatan dengan pengamatan lainnya. Model regresi yang baik adalah yang tidak menunjukkan heteroskedastisitas (Ghozali, 2018). Untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan menggunakan metode *Uji Glejser*.

Berikut ini hasil uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.11**  
**Uji Heteroskedastisitas model 1**

Coefficients <sup>a</sup>
---------------------------

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-0.016	0.019		-0.829	0.411
Komisaris Independen	0.155	0.035	0.514	4.393	0.000
Komite Audit	-0.008	0.011	-0.085	-0.731	0.468
Kepemilikan Manajerial	-0.069	0.035	-0.229	-1.984	0.052
Kepemilikan Institusional	0.000	0.007	0.007	0.064	0.949

Berdasarkan data hasil SPSS versi 26 pada tabel 4.11 pada uji *Glejser* di atas memperoleh hasil dengan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 pada variabel komisaris independen, berdasarkan hasil pengujian t untuk variabel komisaris independen, nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 dapat disimpulkan bahwa terdapat tanda-tanda heteroskedastisitas dalam penelitian ini. Oleh karena itu dilakukan transformasi data untuk menghilangkan gejala heteroskedastisitas tersebut. Berikut hasil setelah dilakukan transformasi.

**Tabel 4.12**  
**Uji Heteroskedastisitas model 1**

Coefficients <sup>a</sup>					
Model		Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.

		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.919	0.846		-2.267	0.030
	Ln_X1	0.175	0.706	0.043	0.247	0.806
	Ln_X2	-1.943	0.783	-0.483	-2.482	0.069
	Ln_X3	0.027	0.065	0.073	0.409	0.686
	Ln_X4	0.004	0.282	0.002	0.016	0.988

a. Dependent Variable: Ln\_Y1

Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa untuk keempat variabel independen mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak ada tanda-tanda heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

#### 4.3.1.8 Uji Heteroskedastisitas model 2

**Tabel 4.13**  
**Uji Heteroskedastisitas model 2**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.125	0.082		1.525	0.133
	Komisaris Independen	-0.013	0.168	-0.013	-0.080	0.937
	Komite Audit	0.034	0.053	0.099	0.637	0.527
	Kepemilikan Manajerial	-0.146	0.144	-0.136	-1.019	0.313
	Kepemilikan Institusional	-0.031	0.029	-0.142	-1.063	0.292
	ROA	-0.013	0.292	-0.007	-0.043	0.966

a. Dependent Variable: ABS

Berdasarkan data hasil SPSS versi 26 pada tabel 4.12 menunjukkan bahwa uji *Glejser* di atas diperoleh hasil nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 untuk semua variabel, Berdasarkan hasil pengujian tersebut dapat

disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

#### 4.4 Uji Hipotesis

##### 4.4.1 Regresi Linier Berganda

###### 4.4.1.1. Analisis Regresi Linier Model 1

Model regresi linier berganda yang baik adalah yang memenuhi kriteria asumsi klasik, yaitu data harus normal, model bebas dari multikolinearitas dan tidak terjadi heteroskedastisitas. Dari analisis sebelumnya bahwa model dalam penelitian ini memenuhi kriteria asumsi klasik, sehingga model dalam penelitian ini dianggap baik.

**Tabel 4.14**  
**Analisis Regresi Linier Model 1**

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.080	0.035		2.267	0.027
	Komisaris Independen	0.297	0.065	0.491	4.542	0.000
	Komite Audit	-0.091	0.021	-0.468	-4.339	0.000
	Kepemilikan Manajerial	0.018	0.065	0.029	0.276	0.784
	Kepemilikan Institusional	-0.002	0.013	-0.017	-0.162	0.872

a. Dependent Variable: ROA

Sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil persamaan regresi sebagai

berikut:

$$Y = 0,080 + - 0,091 + 0,018 - 0,002 + e$$

Persamaan model regresi ini dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta adalah sebesar 0,080 dengan arah positif, menjelaskan bahwa variabel komisaris independen (X1), komite audit (X2), kepemilikan manajerial (X3), dan kepemilikan institusional (X4) nilainya dianggap konstan atau tetap, maka nilai dari ROA adalah sebesar 0,080.
- 2) Nilai koefisien komisaris independen adalah sebesar 0,297 bernilai positif, artinya apabila komisaris independen (X1) naik satu satuan maka akan menaikkan nilai kinerja keuangan (Y) sebesar 0,297 dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.
- 3) Nilai koefisien komite audit (X2) adalah sebesar 0,091 bernilai negatif, artinya apabila komite audit naik satu satuan maka akan menurunkan nilai ROA 0,091 dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.
- 4) Nilai koefisien kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,018 bernilai positif, artinya apabila kepemilikan manajerial (X3) naik satu satuan maka akan menaikkan kinerja keuangan (Y) sebesar 0,018 dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.
- 5) Nilai koefisien kepemilikan institusional adalah sebesar 0,002 bernilai negatif, artinya apabila kepemilikan institusional (X4) naik satu satuan maka akan menurunkan nilai kinerja keuangan (Y) sebesar 0,002 dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.

#### **4.4.1.2. Analisis Regresi Linier Model 2**

**Tabel 4.15**  
**Analisis Regresi Linier Model 2**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-0.309	0.139		-2.226	0.030
	Komisaris Independen	1.069	0.286	0.534	3.740	0.000
	Komite Audit	-0.045	0.091	-0.070	-0.500	0.619
	Kepemilikan Manajerial	-0.230	0.244	-0.114	-0.944	0.349
	Kepemilikan Institusional	0.002	0.050	0.004	0.033	0.974
	ROA	-0.734	0.496	-0.222	-1.480	0.145

a. Dependent Variable: Return Saham

Sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -0,309 + 1,069X_1 - 0,045X_2 - 0,230X_3 + 0,002X_4 - 0,734Y_1 + e$$

Persamaan model regresi ini dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta adalah sebesar 0,309 dengan arah negatif, menjelaskan bahwa variabel komisaris independen (X1), komite audit (X2), kepemilikan manajerial (X3), kepemilikan institusional (X4), dan kinerja keuangan (Y1) nilainya dianggap konstan atau tetap, maka nilai dari *return* saham adalah sebesar 0,309.
- 2) Nilai koefisien komisaris independen adalah sebesar 1,069 bernilai positif, artinya apabila komisaris independen (X1) naik satu satuan maka akan menaikkan nilai *return* saham (Y) sebesar 1,069 dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.
- 3) Nilai koefisien komite audit (X2) adalah sebesar 0,045 bernilai negatif,

artinya apabila komite audit naik satu satuan maka akan menurunkan nilai *return* saham 0,045 dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.

- 4) Nilai koefisien kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,230 bernilai negatif, artinya apabila kepemilikan manajerial ( $X_3$ ) naik satu satuan maka akan menurunkan *return* saham ( $Y$ ) sebesar 0,230 dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.
- 5) Nilai koefisien kepemilikan institusional adalah sebesar 0,002 bernilai positif, artinya apabila kepemilikan institusional ( $X_4$ ) naik satu satuan maka akan menaikkan nilai *return* saham ( $Y$ ) sebesar 0,002 dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.
- 6) Nilai koefisien kinerja keuangan adalah sebesar 0,734 bernilai negatif, artinya apabila kinerja keuangan ( $Y_1$ ) naik satu satuan maka akan menurunkan nilai *return* saham ( $Y$ ) sebesar 0,734 dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.

#### 4.5 Uji F

Menurut Ghozali (2018), uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Jika kriteria yang digunakan adalah  $\text{sig} < 0,05$ , maka dapat dikatakan bahwa skala model regresi ini dapat menjelaskan bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji kelayakan model (Uji F) adalah sebagai berikut:

#### 4.5.1 Uji F model 1

**Tabel 4.16**  
**Hasil Uji Simultan (Uji F) model 1**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.081	4	0.020	8.768	.000
	Residual	0.131	57	0.002		
	Total	0.211	61			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komite Audit, Komisaris Independen

c.

Berdasarkan hasil data SPSS versi 26 pada tabel 4.15 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi 0,000 kurang dari 0,05, ini berarti bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi kinerja keuangan atau secara simultan komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap ROA.

#### 4.5.2 Uji F model 2

**Tabel 4.17**  
**Hasil Uji Simultan (Uji F) model 2**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.515	5	0.103	3.194	.013
	Residual	1.805	56	0.032		
	Total	2.320	61			

a. Dependent Variable: Return Saham

Predictors: (Constant), Kinerja Keuangan, Kepemilikan Institusional,

Kepemilikan Manajerial, Komite Audit, Komisaris Independen

Berdasarkan hasil olah SPSS versi 26 pada tabel 4.16 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi 0,013 kurang dari 0,05, hal ini berarti bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham atau secara simultan komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ROA berpengaruh terhadap *return* saham.

#### 4.6 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi ditunjukkan dengan nilai *adjusted R-Square*. Berikut adalah hasil pengujian koefisien determinasi:

##### 4.6.1 Koefisien Determinasi model 1

**Tabel 4.18**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi model 1**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.617 <sup>a</sup>	0.381	0.337	0.04793	1.744

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komite Audit, Komisaris Independen

b. Dependent Variable: ROA

Berdasarkan tabel dapat diketahui nilai Adjusted R-Square sebesar 0,337 atau sebesar 33,7%. Hal ini berarti bahwa variabel komisaris

independen, komite audit, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara keseluruhan berpengaruh terhadap kinerja keuangan sebesar 33,7%, sedangkan sebesar 66,3% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

#### 4.6.2 Koefisien Determinasi model 2

**Tabel 4.19**  
Hasil Uji Koefisien Determinasi model 2

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.471 <sup>a</sup>	0.222	0.152	0.17953	2.030

a. Predictors: (Constant), ROA, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komite Audit, Komisaris Independen

b. Dependent Variable: Return Saham

Berdasarkan tabel dapat diketahui nilai Adjusted R-Square sebesar 0,152 atau sebesar 15,2%. Hal ini berarti bahwa variabel komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kinerja keuangan secara keseluruhan berpengaruh terhadap *return* saham sebesar 15,2%, sedangkan sebesar 84,8% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

#### 4.7 Pengujian Hipotesis (Uji t)

Pengujian statistik t dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh *solvabilitas*, *profitabilitas*, aktivitas, dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham. Uji-t dilakukan dengan membandingkan nilai

signifikansi dimana  $\alpha = 0,05$ . Berikut adalah hasil uji-t:

#### 4.7.1 Hasil Uji Parsial ( Uji t) model 1

**Tabel 4.20**  
**Hasil Uji t- Parsial Model 1**

Variabel	B	Sig.	Keterangan
Komisaris Independen	0.297	0.000	Diterima
Komite Audit	-0.091	0.000	Ditolak
Kepemilikan Manajerial	0.018	0.784	Ditolak
Kepemilikan Institusional	-0.002	0.872	Ditolak

1. Pengaruh komisaris independen terhadap kinerja keuangan

Pengujian hipotesis pertama adalah untuk memeriksa apakah komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,297 dengan arah positif dan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05. Maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Artinya bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama diterima.

2. Pengaruh komite audit terhadap kinerja keuangan

Pengujian hipotesis kedua adalah untuk menguji apakah komite audit berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,091 dengan arah negatif dan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05. Maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Artinya bahwa komite audit tidak berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa hipotesis

kedua ditolak.

3. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan

Pengujian hipotesis ketiga adalah untuk menguji apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,018 dengan arah positif dan nilai signifikansi sebesar 0,784 lebih besar dari 0,05. Maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Artinya bahwa kepemimpinan manajerial tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga ditolak..

4. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan

Pengujian hipotesis keempat adalah untuk menguji apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,002 dengan arah negatif dan nilai signifikansi 0,872 lebih besar dari 0,05. Maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Artinya bahwa kepemimpinan institusional tidak berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat ditolak.

#### 4.7.2 Hasil Uji Parsial ( Uji t) model 2

Tabel 4.21

### Hasil Uji t- Parsial Model 2

Variabel	B	Sig.	Keterangan
Komisaris Independen	1.069	0.000	<b>Diterima</b>
Komite Audit	-0.045	0.619	<b>Ditolak</b>
Kepemilikan Manajerial	-0.230	0.349	<b>Ditolak</b>
Kepemilikan Institusional	0.002	0.974	<b>Ditolak</b>
ROA	-0.734	0.145	<b>Ditolak</b>

#### 1. Pengaruh komisaris independen terhadap *return* saham

Pengujian hipotesis yang kelima adalah untuk menguji apakah komisaris independen berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien sebesar 1,069 dengan arah positif dan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap *return* saham. Oleh karena itu hipotesis kelima “komisaris independen berpengaruh positif terhadap *return* saham” **diterima**.

#### 2. Pengaruh komite audit terhadap *return* saham

Pengujian hipotesis keenam adalah untuk menguji apakah komite audit berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,045 dengan arah negatif dan nilai signifikansi 0,619 lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Oleh karena itu hipotesis keenam yang berbunyi “komite audit berpengaruh positif terhadap *return* saham” **ditolak**.

#### 3. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return* saham

Pengujian hipotesis ketujuh adalah untuk menguji apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,230 dengan arah negatif dan nilai signifikansi sebesar 0,349 lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Oleh karena itu hipotesis ketujuh yang berbunyi “kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham” **ditolak**.

4. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return* saham

Pengujian hipotesis kedelapan adalah untuk menguji apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,002 dengan arah negatif dan nilai signifikansi 0,974 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Oleh karena itu hipotesis kedelapan yang berbunyi “kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *return* saham” **ditolak**.

5. Pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham

Pengujian hipotesis kesembilan adalah untuk menguji apakah kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,734 dengan arah negatif dan nilai signifikansi 0,145 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap *return*

saham. Sehingga, hipotesis kesembilan yang berbunyi “kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap *return* saham” **ditolak**.

6. Pengaruh tidak langsung komisaris independen terhadap *return* saham melalui kinerja keuangan.

Pengujian hipotesis kesepuluh adalah untuk menguji apakah komisaris independen (X1) memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *return* saham (Y) melalui kinerja keuangan (M). Didapatkan hasil perhitungan tes sobel sebagaiberikut:

$$z = \frac{ab}{\sqrt{(b^2 SEa^2) + (a^2 SEb^2)}}$$

$$z = \frac{0,491 \times (-0,222)}{\sqrt{((-0,222)^2 0,065^2) + (0,491^2 0,496^2)}}$$

$$z = \frac{-0,109}{\sqrt{0,059}}$$

$$z = \frac{-0,109}{0,243}$$

$$z = -0,449$$

Dari hasil perhitungan tes sobel diatas maka didapatkan nilai z sebesar -0,449 dengan t tabel 1,656 sehingga  $-0,449 < 1,656$ . Artinya, variabel kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh komisaris independen terhadap *return* saham. Sehingga, hipotesis kesepuluh yang berbunyi “komisaris independen berpengaruh tidak langsung terhadap *return* saham melalui kinerja keuangan” **ditolak**.

7. Pengaruh tidak langsung komite audit terhadap *return* saham melalui

kinerja keuangan

Pengujian hipotesis kesebelas adalah untuk menguji apakah komite audit (X2) memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *return* saham (Y) melalui kinerja keuangan (M). Diperoleh hasil perhitungan uji sobel sebagai berikut:

$$z = \frac{ab}{\sqrt{(b^2 SEa^2) + (a^2 SEb^2)}}$$

$$z = \frac{(-0,468) \times (-0,222)}{\sqrt{((-0,222)^2 0,021^2) + ((-0,468)^2 0,496^2)}}$$

$$z = \frac{0,104}{\sqrt{0,054}}$$

$$z = \frac{0,104}{0,232}$$

$$z = 0,448$$

Hasil pengujian menunjukkan nilai sobel test sebesar 0,448 dengan t tabel 1,656 sehingga  $0,448 < 1,656$ . Artinya, variabel kinerja keuangan tidak signifikan memediasi pengaruh komite audit terhadap *return* saham. Oleh karena itu hipotesis kesebelas yang berbunyi “komite audit berpengaruh tidak langsung terhadap *return* saham melalui kinerja keuangan” **ditolak**.

8. Pengaruh tidak langsung kepemilikan manajerial terhadap *return* saham melalui kinerja keuangan

Pengujian hipotesis keduabelas adalah untuk menguji apakah kepemilikan manajerial (X3) memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *return* saham (Y) melalui kinerja keuangan (M). Perhitungan

uji sobel sebagai berikut:

$$\frac{ab}{\sqrt{(b^2 SEa^2) + (a^2 SEb^2)}}$$

$$z = \frac{(0,029) \times (-0,222)}{\sqrt{((-0,222)^2 0,065^2) + (0,029^2 0,496^2)}}$$

$$z = \frac{-0,00644}{\sqrt{0,0000013254}}$$

$$z = \frac{-0,00644}{0,00115}$$

$$z = -5,6$$

Hasil pengujian menunjukkan nilai sobel test sebesar -5,6 sehingga -5,6

< 1,6565. Artinya, variabel kinerja keuangan tidak signifikan memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return* saham. Oleh karena itu hipotesis keduabelas yang berbunyi “kepemilikan manajerial berpengaruh tidak langsung terhadap *return* saham melalui kinerja keuangan” **ditolak**.

9. Pengaruh tidak langsung kepemilikan institusional terhadap *return* saham melalui kinerja keuangan

Pengujian hipotesis ketigabelas adalah untuk menguji apakah kepemilikan institusional (X4) memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *return* saham (Y) melalui kinerja keuangan (M).

$$\frac{ab}{\sqrt{(b^2 SEa^2) + (a^2 SEb^2)}}$$

$$\sqrt{(b^2SEa^2) + (a^2SEb^2)}$$

$$\frac{(-0,017) \times (-0,222)}{\sqrt{((-0,222)^2 \times 0,013^2) + ((-0,017)^2 \times 0,496^2)}}$$

$$\frac{0,003774}{\sqrt{0,000152}}$$

$$\frac{0,003774}{0,012328}$$

$$z = -0,306$$

Hasil pengujian menunjukkan nilai sobel test sebesar 0,306, sehingga  $0,306 < 1,656$ . Artinya, variabel kinerja keuangan tidak signifikan dalam memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return* saham. Oleh karena itu, hipotesis yang berbunyi “kepemilikan institusional berpengaruh tidak langsung terhadap *return* saham melalui kinerja keuangan” **ditolak**.

#### 4.8 Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil pengujian diatas, diperoleh hasil penelitian dengan pembahasan sebagai berikut:

##### 4.8.1 Pengaruh komisaris independen terhadap kinerja keuangan

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hal ini menandakan bahwa semakin tinggi komposisi komisaris independen yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin baik pula kinerja keuangan perusahaan tersebut. Hal tersebut dikarenakan semakin kompleks komposisi komisaris independen, maka akan semakin meningkatkan komponen

pengawasan serta pengendalian yang ada dalam perusahaan tersebut. Oleh karena itu, dewan direksi tidak memiliki celah untuk melakukan kecurangan atau manipulasi. Sehingga aktifitas operasional serta kinerja perusahaan tersebut akan meningkat.

Teori *Agency* merupakan teori yang menjelaskan bagaimana hubungan antara *principal* dan agen seharusnya dibangun agar tujuan utama perusahaan dapat dicapai secara maksimal. Perspektif teori agensi adalah dasar yang digunakan untuk memahami topik *Corporate Governance* (CG). Dengan adanya komisaris independen maka tingkat *control* dan pengendalian perusahaan akan semakin kompleks, hal itu dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan Ratih & Setyarini (2014) yang mengemukakan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan Maria Krispinanti dan kawan-kawan (2017) yang menyatakan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

#### **4.8.2 Pengaruh komite audit terhadap kinerja keuangan**

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal ini menandakan semakin tinggi atau rendahnya komposisi komite audit tidak akan mempengaruhi tinggi rendahnya kinerja keuangan. Alasan tidak berpengaruhnya komite audit dimungkinkan karena komite audit belum

mampu melakukan pengawasan serta internal control yang maksimal terhadap operasional perusahaan. Hal lain yang mengindikasikan tidak berpengaruhnya komite audit dikarenakan komposisi komite audit dalam sampel penelitian ini masih tergolong rendah, sehingga komite audit belum mampu menjalankan fungsinya dengan baik.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Irma (2019) yang menyatakan bahwa komite audit berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari, Titisari & Nurlaela (2020) yang menyatakan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

#### **4.8.3 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan**

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal ini menandakan semakin tinggi atau rendahnya komposisi saham yang dimiliki oleh manajemen akan mempengaruhi tinggi rendahnya kinerja keuangan. Hasil ini mengindikasikan bahwa adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan masih belum mampu menyelaraskan kepentingan pemegang saham di luar manajemen. Dengan kata lain besarnya proporsi saham yang dimiliki oleh anggota dewan komisaris maupun dewan direksi tetap tidak bisa mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Maria

Krispinanti dan et al.(2017) yang menyatakan bahwa komposisi kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Indarwati (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

#### **4.8.4 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan**

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal tersebut dikarenakan adanya kepemilikan oleh institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lainnya akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Jika institusi tidak puas atas kinerja manajemen, mereka akan menjual sahamnya di pasar. Perubahan perilaku kepemilikan institusional dari pasif menjadi aktif dapat meningkatkan akuntabilitas manajerial sehingga manajer akan lebih berhati-hati dalam melakukan aktivitas perusahaan. Artinya, manajer berkewajiban untuk selalu menunjukkan kinerja yang baik kepada pemegang saham, tetapi jika dalam situasi pemegang saham dengan klaim kecil, maka kecil pula kesempatan bagi pemegang saham untuk memantau pengelolaan perusahaan. Berarti ini juga kepemilikan institusional tidak mampu untuk mendorong peningkatan kinerja perusahaan.

Hasil ini berbeda dengan penelitian Indarwati (2015) yang mengemukakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Namun penelitian ini sama dengan penelitian

Afriyani (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan intitusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

#### **4.8.5 Pengaruh komisaris independen terhadap *return* saham**

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi komposisi komisaris independen yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin menaikkan *return* saham. Hal tersebut dikarenakan Komisaris independen dapat digunakan untuk mengatasi konflik keagenan karena komisaris independen dapat mengkomunikasikan tujuan para pemegang saham kepada para manajer. Dewan komisaris adalah inti dari GCG yang bertugas untuk menjamin strategi perusahaan, melakukan pengawasan terhadap manajer, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas dalam perusahaan (Purwaningtyas dalam Muryati dan Suardikha (2014). Oleh karena itu, komisaris independen sangat efektif untuk memberikan pengawasan sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan akan meningkatkan *return* saham.

Dalam teori agen menjelaskan bahwa ketika seorang pemilik (ataumanajer) mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada pihak lain, hubungan keagenan ada antara kedua pihak. Teori keagenan mengusulkan hubungan antara *principal* (pemilik) dan *agent* (manajer) dalam hal pengelolaan perusahaan, di mana *principal* merupakan entitas yang mendelegasikan wewenang untuk mengelola perusahaan kepada *agent* (manajemen).

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Novitasari (2017) yang menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap *return* saham. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliarti Rezeki et al, (2017) yang menyatakan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

#### **4.8.6 Pengaruh komite audit terhadap *return* saham**

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap *return* saham. hal tersebut dikarenakan tugas dari komite audit adalah membantu dewan komisaris untuk memonitor serta memeriksa kredibilitas dari laporan keuangan sehingga dapat diandalkan untuk pengambilan keputusan pemilik. Sehingga tidak akan mempengaruhi *profitabilitas* perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hartono (2014) yang menyatakan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Namun berbeda dengan hasil yang dilakukan oleh Novitasari (2017) yang menyatakan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap *return* saham.

#### **4.8.7 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return* saham**

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa kepemilikan perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan

kepemilikan yang cenderung rendah pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Rendahnya jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan menyebabkan manajemen tidak merasa ikut memiliki perusahaan karena manajemen tidak dapat memetik semua keuntungan, yang menyebabkan manajemen termotivasi untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri dengan mengorbankan pemegang saham. Dalam hal ini manajemen perusahaan konsisten dengan tugasnya yaitu meningkatkan kesejahteraan perusahaan. Oleh karena itu, dengan ada tidaknya kepemilikan saham oleh manajemen, manajer tetap konsisten dengan kewajibannya kepadaperusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Afriyani (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Namun penelitian ini sejalan dengan penelitian Murwaningsari (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *return* saham.

#### **4.8.8 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return* saham**

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa kepemilikan perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan adanya kepemilikan perusahaan atas perusahaan investasi justru mendorong peningkatan pengendalian atas kinerja perusahaan yang lebih optimal.

Namun, apabila investor institusi tidak akan segan-segan menjual sahamnya ke pasar jika tidak puas dengan kinerja para pengelola. Hasil tidak signifikan ini disebabkan karena rasio kepemilikan saham manajer

kurang dari seratus persen, manajer cenderung bertindak untuk kepentingannya sendiri, tidak memaksimalkan nilai perusahaan. Kepemilikan perusahaan juga hanya berfokus pada keuntungan saat ini, sehingga jika laba saat ini tidak menghasilkan keuntungan yang baik oleh pihak perusahaan, pihak perusahaan akan menarik sahamnya dari perusahaan dan menyebabkan penurunan harga saham.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Afriyani (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliarti Rezeki et al, (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *return* saham.

#### **4.8.9 Pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham**

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi atau rendahnya *profitabilitas* tidak akan mempengaruhi besar kecilnya *return* saham. Kemungkinan terjadi perubahan cara pandang para investor dalam menilai kinerja perusahaan. Investor sudah mulai tidak berfokus pada laba laba yang dilaporkan perusahaan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan karena laba yang dihasilkan perusahaan memiliki komponen akrual yang dapat dikelola oleh manajemen melalui metode akuntansi (Eko dan Sherly, 2012). Oleh karena itu, dapat menjadi sinyal bagi investor untuk lebih berhati-hati dalam melihat rasio *profitabilitas*. Adapun ketertarikan pihak investor adalah pada

*cash flow* dikarenakan pengukuran yang valid dari arus kas masuk sebuah perusahaan dan arus kas keluar merupakan penilaian penting dalam menilai likuiditas perusahaan (Sartika, 2013). Pasar tidak merespon ROA sebagai informasi yang bisa merubah keyakinan mereka, sehingga tidak mempengaruhi *return* saham, ini mengindikasikan bahwa para investor tidak semata-mata menggunakan ROA sebagai ukuran dalam menilai kinerja perusahaan untuk memprediksi *return* saham di pasar modal.

*Return* saham tidak hanya dipengaruhi oleh profit semata namun juga dipengaruhi oleh faktor makro ekonomi, salah satunya adalah nilai tukar. Fluktuasi nilai tukar dapat mempengaruhi kegiatan dan nilai pasar, jika perusahaan pada taraf persaingan internasional, maka dalam hal ini *return* saham akan dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar karena berdampak pada laporan perdagangan atas keseimbangan pembelian dalam negeri. Menurut Suseno dan Sutriani (2014), menyatakan bahwa nilai tukar yang relatif rendah akan mendorong melemahnya daya beli masyarakat yang dapat memicu kurang menariknya investasi dalam rupiah. Investor dan pelaku pasar modal biasanya sangat berhati-hati dalam menentukan posisi beli atau jual jika nilai tukar tidak stabil.

Secara teori, semakin tinggi ROA perusahaan maka akan semakin tinggi pula harga saham perusahaan tersebut dan berdampak pada peningkatan return pasar saham, karena ROA yang tinggi memberikan sebuah sinyal kepada para investor berupa sinyal positif (*good news*). Namun hasil penelitian ini tidak dapat menunjukkan hal tersebut, karena

hasil tersebut menunjukkan bahwa investor tidak lagi percaya bahwa ROA dapat dijadikan sebagai tolak ukur untuk membeli saham, namun investor lebih mempertimbangkan hal lain.

Penelitian ini tidak sejalan dengan Aryanti & Aziz (2018) dimana dalam penelitian ini profitabilitas menunjukkan hasil yang positif terhadap *return* saham. Namun penelitian ini sejalan dengan penelitian Roy Budiharjo (2018) yang menyatakan bahwa *profitabilitas* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

#### **4.8.10 Pengaruh tidak langsung komisaris independen terhadap *return* saham melalui kinerja keuangan**

Berdasarkan hasil uji sobel kinerja keuangan dalam hal ini ROA tidak memediasi komisaris independen terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya suatu komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROA). Pada tingkat tertentu adanya komisaris independen mampu mengatasi konflik keagenan karena dapat mengkomunikasikan tujuan para pemegang saham kepada para manajer. Disisi lain, rendahnya komposisi komisaris independen akan meningkatkan resiko yang dihadapi bahkan dapat merugikan perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian (Rehman, 2013) yang menunjukkan kinerja keuangan (ROA) tidak berhasil memediasi pengaruh dewan komisaris independen terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan peneliti, secara teori maupun penelitian terdahulu yang telah dipaparkan diatas terkait pengaruh

tidak langsung komisaris independen terhadap *return* saham melalui kinerja keuangan, maka peneliti menyimpulkan bahwa kinerja keuangan (ROA) tidak memediasi pengaruh komisaris independen terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2019.

#### **4.8.11 Pengaruh tidak langsung komite audit terhadap *return* saham melalui kinerja keuangan**

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa secara tidak langsung komite audit melalui kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut dikarenakan tugas dari komite audit adalah membantu dewan komisaris untuk memonitor serta memeriksa kredibilitas dari laporan keuangan sehingga dapat diandalkan untuk pengambilan keputusan pemilik. Sehingga tidak akan mempengaruhi *profitabilitas* perusahaan dan tidak akan berpengaruh secara tidak langsung terhadap *return* saham melalui kinerja keuangan.

Penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh (Siahaan, 2013) memiliki hasil penelitian tidak menemukan bukti bahwa komite audit berpengaruh pada *return* saham melalui kinerja keuangan. Penelitian serupa juga dilakukan oleh (Icke, 2011) yang memiliki hasil tata kelola perusahaan yang tinggi, menghasilkan *return* saham yang kecil sehingga dari hasil penelitian tersebut CG tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham melalui kinerja keuangan.

#### **4.8.12 Pengaruh tidak langsung kepemilikan manajerial terhadap *return* saham melalui kinerja keuangan**

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh langsung terhadap *return* saham melalui kinerja keuangan. Hal ini dikarenakan kepemilikan manajerial pada perusahaan-perusahaan di Indonesia cenderung rendah. Rendahnya jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan membuat manajemen sulit merasa memiliki perusahaan karena tidak semua keuntungan dapat dinikmati oleh manajemen, yang membuat manajemen menjadi insentif untuk memaksimalkan keuntungan sehingga merugikan pemegang saham. Dalam hal ini, manajemen perusahaan konsisten misi menumbuhkan kekayaan perusahaan. Dengan demikian, dengan atau tanpa kepemilikan saham manajemen, manajer tetap konsisten dengan kewajibannya kepada perusahaan dan kinerja keuangannya.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Saifi (2019) yang memiliki hasil bahwa kinerja keuangan tidak memediasi pengaruh kepemilikan manajerial yang terhadap variabel *return* saham.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan peneliti, baik secara teori maupun penelitian terdahulu yang telah dijelaskan diatas terkait pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return* saham melalui kinerja keuangan, maka peneliti menyimpulkan bahwa kinerja keuangan (ROA) tidak memediasi pengaruh kepemilikan manajerial pada *return* saham di

perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2019

#### **4.8.13 Pengaruh tidak langsung kepemilikan institusional terhadap *return* saham melalui kinerja keuangan**

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa secara tidak langsung kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *return* saham melalui kinerja keuangan. Hal ini dikarenakan adanya kepemilikan institusional oleh perusahaan investasi justru akan mendorong peningkatan dan pemantauan kinerja perusahaan yang lebih optimal. Namun, jika investor institusi tidak puas dengan kinerja yang dicapai para manajer, mereka tidak akan ragu untuk menjual sahamnya di pasar. Meskipun menunjukkan adanya kepuasan investor institusi tidak menghalangi manajer dalam bertindak untuk mengejar kepentingan pribadi sehingga nilai perusahaan mengalami penurunan dan berdampak pada harga saham yang dihadirkan perusahaan.

Penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan Adnantara, 2013 memiliki hasil bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai dan dari perusahaan dan *return* melalui kinerja keuangan. Penelitian serupa juga dilakukan oleh (Sadasiha, 2014) memiliki hasil bahwa kinerja keuangan tidak memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return* saham.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan dari hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa:

1. Komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Artinya semakin kompleks komposisi komisaris independen, maka akan semakin meningkatkan komponen pengawasan serta pengendalian yang ada dalam perusahaan tersebut. Sehingga akan meningkatkan operasional dan kinerja perusahaan.
2. Komite audit berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Hal tersebut artinya komposisi dari komite audit dalam sampel penelitian ini masih kecil, sehingga komite audit belum mampu melaksanakan tugasnya secara maksimal.
3. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, artinya kepemilikan manajerial pada perusahaan masih belum mampu menyelaraskan kepentingan pemegang saham di luar manajemen. Dengan kata lain, besarnya persentase saham yang dimiliki oleh anggota dewan komisaris dan dewan direksi masih belum dapat mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan.
4. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, hal tersebut artinya struktur kepemilikan institusional belum mampu meningkatkan pengawasan.

5. Komisaris independen berpengaruh positif terhadap *return* saham, hal tersebut artinya Komisaris independen dapat digunakan untuk mengatasi konflik keagenan karena komisaris independen dapat mengkomunikasikan tujuan para pemegang saham kepada para manajer, sehingga meningkatkan kinerja dan akan menaikkan *return* saham.
6. Komite audit berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini berarti komite audit bertugas untuk menjaga kredibilitas laporan keuangan, sehingga tidak mempengaruhi *profitabilitas* perusahaan.
7. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham.  
Rendahnya saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan karena tidak semua keuntungan dapat dinikmati oleh manajemen yang menyebabkan pihak manajemen termotivasi untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri sehingga merugikan pemegang saham.
8. Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif pada *return* saham, artinya dengan adanya kepemilikan institusional oleh perusahaan-perusahaan investasi sebenarnya akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal pada kinerja perusahaan. Apabila investor institusi tidak puas dengan kinerja yang dilakukan oleh manajer, maka mereka tidak segan untuk menjual saham minyak kepasar sehingga akan menurunkan besarnya *return* saham.

9. Kinerja keuangan berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal tersebut artinya investor sudah tidak lagi melihat sisi *profitabilitas* sebagai keputusan investasi, namun investor melihat hal serta faktor lain.
10. Secara tidak langsung komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *return* saham melalui kinerja keuangan. Hal ini berarti tidak adanya respon pasar terhadap peningkatan dan penurunan kinerja (ROA) yang dihasilkan perusahaan sehingga perilaku manajer dalam mengatasi konflik keagenan tidak mempengaruhi ketertarikan pasar.
11. Secara tidak langsung komite audit tidak berpengaruh pada *return* saham melalui kinerja keuangan. Hal ini berarti tidak adanya respon pasar terhadap peningkatan dan penurunan kinerja (ROA) yang dihasilkan perusahaan sehingga komite audit belum mampu melakukan pengawasan terhadap operasional perusahaan sehingga tidak mempengaruhi profitabilitas perusahaan.
12. Secara tidak langsung kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham melalui kinerja keuangan. Hal ini berarti tidak adanya respon pasar terhadap peningkatan dan penurunan kinerja (ROA) yang dihasilkan perusahaan sehingga ada atau tidaknya kepemilikan saham oleh manajemen, manajemen tetap konsisten dengan kewajibannya terhadap perusahaan.
13. Secara tidak langsung kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham melalui kinerja keuangan. Hal ini

berarti tidak adanya respon perusahaan terhadap peningkatan atau penurunan kinerja keuangan (ROA) yang dihasilkan perusahaan, meskipun menunjukkan adanya kepuasan investor tidak menghalangi manajer dalam bertindak untuk mengejar kepentingan pribadi sehingga nilai perusahaan mengalami penurunan dan berdampak pada harga saham yang dihadirkan perusahaan.

## 5.2 Implikasi

Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat dikemukakan implikasi secara teoritis dan praktis sebagai berikut:

### 1. Bagi Investor

Investasi merupakan sebuah penyertaan modal di sebuah perusahaan, dalam berinvestasi investor pasti akan mengharapkan sebuah *return*. Investasi saham misalkan, investor pasti akan mengharapkan *return* saham yang tinggi sebagai balasan atas keberanian menanggung risiko. Investor yang berinvestasi harus benar-benar berhati-hati dalam melakukan analisis untuk mendapatkan keuntungan yang diharapkan. Alat analisis yang dapat digunakan, seperti penggunaan faktor-faktor yang terbukti mempengaruhi *return* saham, seperti rasio aktivitas. Variabel ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan strategi investasi, untuk itu perlu bagi investor untuk menggunakan rasio tersebut guna kepentingan analisa investasi. Rendahnya nilai

koefisien determinasi (R-square) hendaknya mendorong investor untuk lebih banyak menggali faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham, seperti halnya faktor yang berada diluar perusahaan atau makro ekonomi, seperti: kondisi politik, nilai tukar, tingkat suku bunga, dan lain-lain.

## 2. Bagi Perusahaan

Bagi pihak perusahaan, penelitian ini dapat membantu dan dijadikan acuan untuk menilai faktor-faktor apa saja yang dipertimbangkan investor dalam pengambilan keputusan sehingga manajemen dapat memaksimalkan faktor-faktor tersebut untuk menarik investor dan meningkatkan harga saham perusahaan.

### 5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang memerlukan perbaikan dan pengembangan pada penelitian selanjutnya. Keterbatasan tersebut antara lain sebagai berikut:

1. Data yang dipakai merupakan data laporan tahunan perusahaan sehingga tidak semua item di dalam daftar diungkap secara jelas seperti didalam laporan berkelanjutan
2. Singkatnya periode pengamatan pada penelitian ini hanya diperoleh sampel sebanyak 45 data perusahaan yang terdaftar pada LQ-45 diperoleh 25 perusahaan dalam setahun sehingga mendapatkan 100 data observasi sehingga hasil penelitian kurang bisa memberikan gambaran yang sebenarnya karena keterbatasan penelitian.

3. Hasil penelitian diperoleh besarnya Adjusted R Square dalam mempengaruhi kinerja keuangan sebesar 33,7%. Sedangkan dalam mempengaruhi *return* saham sebesar 15,2%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independen belum mampu menjelaskan 100% terhadap kinerja keuangan dan *return* saham. Dengan begitu masih banyak variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini yang mempengaruhi kinerja keuangan dan *return* saham.

#### 5.4 Agenda Penelitian Mendatang

Dengan adanya keterbatasan penelitian maka penelitian selanjutnya perlu dilakukan perbaikan agar hasilnya menjadi lebih baik maka untuk penelitian selanjutnya perlu :

1. Penelitian selanjutnya bisa menambah periode pengamatan dan dapat memperluas objek atau sampel penelitian, sehingga dapat meningkatkan generalisasi hasil penelitian.
2. Penelitian selanjutnya untuk menambah rasio keuangan guna menilai kinerja keuangan, seperti ROE dan NPM.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afriyani. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Return Saham dan Nilai Perusahaan Manufaktur.
- Anik, S. (2019). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Semarang: UNISSULA PRESS.
- Aprianingsih, A. (2016). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Struktur Kepemilikan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan.
- Asang, M., Retnowati, N., & Noviandari Indah. (n.d.). (2017) Pengaruh Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan.
- Brigham, & Houston. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Budiharjo, R. (2016). Good Corporate Governance terhadap return saham dengan profitabilitas sebagai variabel intervening dan moderating. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 1 (1), 163-194.
- Budiharjo, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Keuangan terhadap Return Saham. *Profita*.
- Devy, H. S. (2018). Profitabilitas terhadap Return Saham. *EKOBIS*, 36-46.
- Dwialesi, J. B., & Darmayanti, N. P. (2016). Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental terhadap Return Saham Indeks Kompas 100. 5 (4), 2544-2572.
- Fitriyani, & Sumiyarsih. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham pada Perusahaan Food and Beverage.
- Ghozali. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFYogyakarta.
- Haruman, T. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan.
- Haryono, S., Fitriany, & Eliza. (2017). Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan.
- Indarwati, P. (2015). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan.

- Jensen, M. C., & Meckling. (1976). Theory of the firm: Managerial Behavior, agency cost, and ownership structure.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: PT. Raja Grafindo Persada.
- Manse, C. A. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmiah Buletin Ekonomi* , 22 (2).
- Mirayanti, N. M., & Wirama. (2017). Pengaruh Variabel Ekonomi Makro pada Return Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
- Mulya , Y., & Turisna, R. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham.
- Murwaningsari, E. (2012). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Return Saham. *Media Riset AKuntansi, Auditing & Informasi* .
- Nilayanti, M., & Suaryana. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi.
- Novitasari, N. (2017). Pengaruh Corporate Governance dan Faktor Fundamental terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal KRISNA* , 9 (1), 36-49.
- Nugroho, P. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.
- Prabawa, D. W., & Lukiasuti. (2015). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Manajemen Risiko dan Manajemen Modal Kerja terhadap Return Saham. 5 (1).
- Rajagukguk, L., Wijoono, C. L., & Pakpahan, Y. (2018). Pengaruh Return on Equity, Arus Kas Aktivitas Operasi, Ukuran Perusahaan, dan Debt to Equity Ratio terhadap Return Saham. *BALANCE* .
- Ratih, S., & Setyarini, Y. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance dan Corporate Sosial Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. 5 (2), 115-132.
- Retno, R. D., & Priantinah, D. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. Nominal.
- Rezeki, Y., Swandari, & Hadi. (2017). Pengaruh Komponen RGEC terhadap Return Saham.

- Saifi, M. (2019). Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Keuangan. *3* (2).
- Salipadang, W., & Jao, R. (2017). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan. *Dinamika Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan*, *6* (1), 83-101.
- Sari, L., & Venusita, L. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham.
- Septiatin, A., & Aryanti. (2018). Pengaruh Return on Investment dan Debt to Equity Ratioterhadap Return Saham. *I-Finance*, *4* (2).
- Setiawan, A. (2016). Pengaruh Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *SIKAP*, *1* (1), 1-8.
- Setiawan, A. (2016). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.
- Setiyono, W., Hariyani, D., Wijaya, A., & Apriyanti. (2018). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Return Saham. *Jurnal Kajian Akuntansi*, *2* (2), 123-133.
- Sugiono. (2016). *Metode Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Sulastris, E., & Nurdiansyah, D. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan. *2* (2).
- Susanty, D., & Bastian, E. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham.
- Syahbani, D. I., Murni, Y., & Fredy, H. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas terhadap Return Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman. *7* (1).
- Tandelilin, E. (2010). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wiagustini, N. L. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Wibowo, & Yokhebed. (2016). Pengaruh CSR Disclosure dan DCG terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening.
- William, J., & Sanjaya, R. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, *19*(2), 152-162.