

**Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* dan Pengungkapan
Corporate Social Responsibility terhadap *Return Saham*
(Studi Empiris pada Perusahaan Property yang Terdaftar
pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)**

Ramadhian Dwi Putra^{1*}, Mayar Afriyenti²

^{1,2}Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang

*Korespondensi: ramadion017@gmail.com

Abstract

Stock return is profits obtained by investors after investing. This research aims to test and analyze the effect of managerial ownership, institutional ownership, proportion of independent commissioners, and corporate social responsibility disclosure. The population in this study was the Property Company which was listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2016-2018, which amounted to 138 companies and the sample used amounted to 51 companies. The sampling technique used in the study was the purposive sampling method. The analytical method used is multiple linear regression using SPSS 25 software. The results show that the institutional ownership affect the stock return. While managerial ownership, proportion of independent commissioners and corporate social responsibility disclosure have no effect on stock return.

Keywords: *Stock Return; Managerial Ownership; Institutional Ownership; Proportion of Independent Commissioners; Corporate Social Responsibility Disclosure.*

How to cite

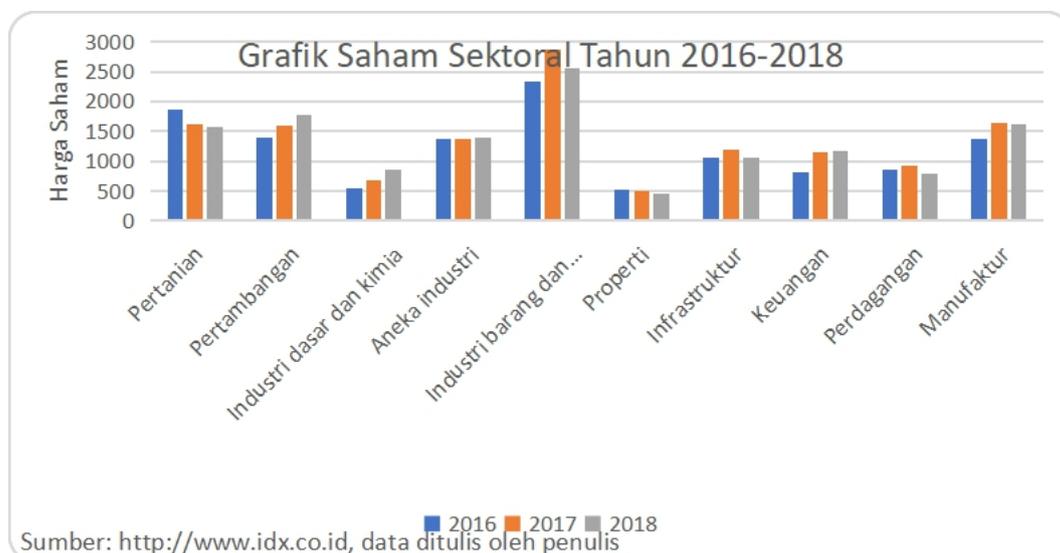
Putra, R.D & Afriyenti, Mayar. (2021). Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap *Return Saham* (studi Empiris Pada Perusahaan Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*. 3(2), 248-263.

PENDAHULUAN

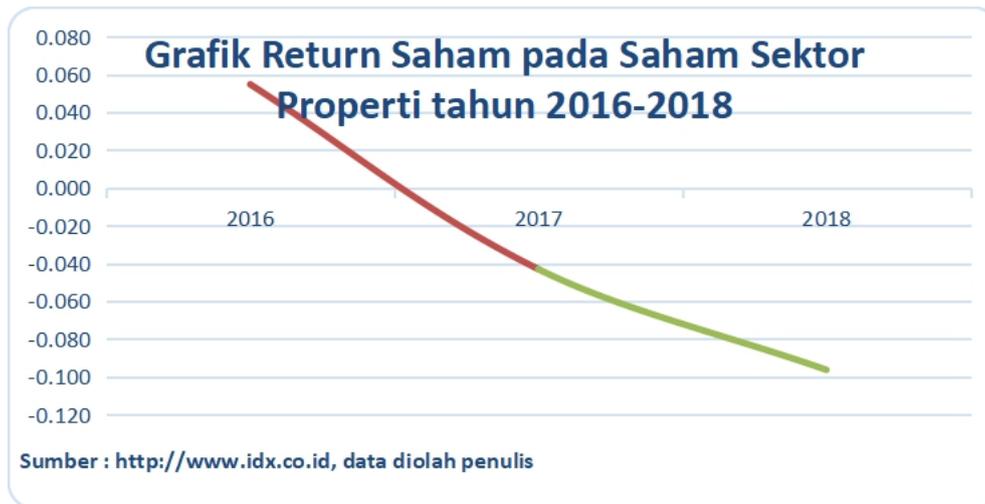
Kemajuan perekonomian suatu negara salah satunya bisa dilihat dari kegiatan pasar modal dari negara tersebut. Pasar modal merupakan tempat instrumen keuangan jangka panjang yang dapat di perjual belikan seperti saham, obligasi, reksa dana dan instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi investor dengan perusahaan maupun institusi lainnya serta fasilitas investasi lainnya. Instrumen pasar modal yang paling diminati investor adalah saham (Supriadi, 2013). Menurut Zettira (2016), saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang selalu mengalami perubahan harga, hal ini dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal. Faktor internal perusahaan adalah hal-hal yang dapat dikendalikan oleh manajemen, sedangkan faktor eksternal perusahaan adalah hal-hal diluar manajemen perusahaan sehingga manajemen tidak dapat melakukan pengendalian. Selain itu, harga saham juga merupakan faktor penting yang harus diperhatikan oleh investor dalam melakukan investasi karena harga saham menunjukkan prestasi emiten (Egam, 2017).

Pasar modal memiliki peran penting yang berfungsi mempertemukan perusahaan dengan para investor untuk menanamkan modal dan tempat melakukan penawaran serta permintaan sekuritas jangka panjang. Penawaran yang dilakukan oleh perusahaan yang mendaftarkan perusahaannya ke Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan permintaan dilakukan oleh investor yang bertujuan sebagai tokoh utama karena menyediakan serta menyupai dana ke pasar modal. Dengan menanamkan modalnya para investor memiliki harapan berkembangnya dana yang di tanamkan serta mendapatkan *return* yang memadai. *Return* adalah keuntungan yang didapatkan dari investasi. Oleh sebab itu investor selalu mencari investasi yang memberikan *return* tertinggi. *Return* dibedakan menjadi dua yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi adalah pengembalian yang sudah terjadi dan diperhitungkan berdasarkan data historis. *Return* ekspektasi adalah pengembalian yang diharapkan dapat diperoleh investor pada masa akan datang dan bersifat tidak pasti (Hanafi, 2013 dalam Manse, 2018). Penelitian ini memilih *return realisasi* karena digunakan sebagai salah satu alat ukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar menentukan *return* dan risiko pada masa yang akan datang. Oleh sebab itu investor memerlukan informasi tambahan yang berguna untuk sebagai landasan mengambil keputusan.

Bagi perusahaan yang telah *listing* di bursa atau pasar modal dapat mempermudah masyarakat yang ingin menanamkan investasi. Saat ini Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki 22 jenis indeks saham. Salah satunya Indeks Sektoral, terkait dengan indeks sektoral, saat ini terdapat 10 sektor yang ada di BEI yaitu sektor pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, industri barang konsumsi, properti, infrastruktur, keuangan, perdagangan, dan manufaktur. Dari beberapa sektor di atas rata-rata harga saham pertahun yang terendah adalah saham sektor properti. Sebagaimana diketahui harga saham mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh investor. Perbandingan rata-rata harga saham per tahun dari 10 sektor indeks saham sektoral tahun 2016-2018 dapat dilihat pada grafik 1 di bawah ini



Berdasarkan dari grafik 1 di atas menggambarkan harga saham tertinggi dimiliki oleh sektor industri barang dan konsumsi. Harga saham dari masing-masing sektor mengalami fluktuasi dalam 3 tahun terakhir, namun harga saham sektor properti berada di posisi terendah dari 9 sektor lainnya. Dari perbandingan rata-rata harga saham per tahun yang dijelaskan dari grafik di atas bisa disimpulkan bahwa pergerakan *return* saham sektor properti mengalami penurunan. Hal ini dapat dilihat pada grafik 2 yang menyajikan *return* saham dari sektor properti tahun 2016-2018:



Berdasarkan grafik 2 di atas, maka penelitian ini menggunakan sampel perusahaan sektor properti karena *return* saham sektor properti sejak tahun 2016-2018 mengalami penurunan sehingga terdapat kecurigaan terjadinya penyimpangan tata kelola yang memengaruhi *return* saham pada sektor properti.

REVIEW LITERATUR DAN HIPOTESIS

Teori Signal

Signalling theory pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973) dalam Ningsih dan Atmadja (2017), yang mengungkapkan bahwa pemilik informasi baik itu manajemen atau pemegang saham memberikan suatu sinyal yang berupa informasi yang dapat dimanfaatkan oleh penerima informasi baik itu manajemen atau pemegang saham untuk kemudian menyesuaikan sikap sesuai dengan pemahamannya mengenai informasi tersebut.

Sinyal yang berkaitan dengan akuntansi antara lain sinyal langsung dan sinyal tidak langsung. Sinyal langsung meliputi aliran kas perusahaan, sedangkan sinyal tidak langsung mencakup struktur modal, kebijakan dividen, pemilihan kebijakan akuntansi, dan kebijakan keuangan. Manajemen perusahaan akan berusaha mengungkapkan informasi atau berita baik (*good news*) kepada investor dan pemegang saham (Nuswandari, 2009). *Signalling theory* dalam penelitian ini berkaitan dengan variabel independen yaitu pengungkapan CSR karena pengungkapan CSR merupakan hal yang dapat memberikan dampak baik kepada perusahaan. Pengungkapan CSR juga dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang baik. Hal ini akan menjadi gambaran bagi calon investor dalam menentukan akan menanamkan modalnya atau tidak.

Teori Keagenan

Teori agensi merupakan dasar hubungan kontrak antara pemilik dan manajer bertentangan karena perbedaan kepentingan. Hubungan keagenan terjadi ketika satu atau lebih individu merekrut individu atau organisasi lain, bisa disebut sebagai agen untuk melakukan sejumlah jasa dan melegasikan hak untuk membuat keputusan pada agen tersebut (Wiranata & Nugrahanti, 2013 dalam Jannah dan Khoiruddin, 2017). Konflik yang terjadi antara pemilik dan agen karena kemungkinan agen bertindak tidak sesuai dengan kepentingan *principal*, sehingga menimbulkan biaya keagenan. Sebagai agen, manajer bertanggung jawab secara moral untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik dengan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak. (Novitasari, 2017).

Return Saham

Return saham merupakan kelebihan harga jual saham diatas harga belinya. *Return* saham di bagi menjadi 2 yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi adalah keuntungan yang di peroleh dari investasi yang telah di tanamkan oleh investor. Apabila seorang investor menginginkan *return* yang tinggi maka investor harus bersedia menerima risiko lebih tinggi, demikian pula sebaliknya bila menginginkan *return* rendah maka risiko yang akan diterima juga lebih rendah (Arista, 2012). *Return* saham adalah keuntungan yang dinikmati oleh investor setelah melakukan investasi. Investasi yang dilakukan baik jangka pendek maupun jangka Panjang memiliki tujuan yang sama yaitu mendapatkan keuntungan yang disebut dengan *return*. *Return* terdiri dari dua jenis pendapatan lancar dan keuntungan selisih harga (Ang, 1997 dalam Budiharjo, 2016)

Kepemilikan Manajerial

Jensen dan Meckling (1976) dalam Novian (2015) menyatakan bahwa transparansi atau keterbukaan merupakan salah satu elemen paling penting dari GCG. Keterbukaan dapat terjadi jika dalam perusahaan terdapat manajemen yang memiliki bagian sebagai pemegang saham. Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Pujiati & Widanar, 2009 dalam Widyati, 2013). Menurut Murwaningsari (2012), kepemilikan manajerial adalah jumlah persentase kepemilikan saham oleh manajemen. Kepemilikan saham oleh manajemen akan mengakibatkan pengawasan terhadap kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan, serta akan mendorong manajemen untuk bertindak sejalan dengan dengan keinginan pemegang saham.

Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional adalah jumlah persentase hak suara yang dimiliki oleh institusi (Islamiya dan Amanah, 2016). Kepemilikan institusional membuat para pemegang saham dalam hal ini adalah institusi akan dapat mengawasi manajemen dengan efektif sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan yang akan mempengaruhi harga saham (Novitasari, 2017). Menurut Bathala, dkk. (1994) dalam Widyati (2013), kepemilikan saham oleh institusi memiliki peran aktif dalam melindungi investasi saham yang dilakukan oleh perusahaan, serta akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

Proporsi Dewan Komisaris Independen

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang perseroan terbatas menyatakan bahwa dewan komisaris adalah bagian perusahaan yang memiliki tugas untuk melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar. Komisaris independen adalah pihak yang dipilih berdasarkan latar belakang pengetahuan, pengalaman, dan keahlian profesional yang dimilikinya untuk menjalankan tugas demi kepentingan perusahaan (Novitasari, 2017).

Pengungkapan CSR

CSR adalah sebuah konsep yang menyatakan bahwa perusahaan harus aktif memperhatikan kesejahteraan masyarakat luas (Brigham & Houston, 2001 p.17 dalam Maryanti & Tjahjadi, 2013). Menurut Darwin (2004) dalam Anggraini (2006), CSR adalah prosedur bagi perusahaan untuk sukarela memberikan perhatian terhadap masyarakat dan lingkungan yang melebihi tanggungjawab perusahaan di bidang hukum. Boone dan Kurtz (2007) dalam Harmoni dan Andriyani (2009) menyatakan bahwa CSR adalah dukungan manajemen terhadap kewajiban dalam mempertimbangkan keuntungan, kepuasan pelanggan, dan kesejahteraan masyarakat luas.

Pengembangan Hipotesis

Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan manajer dapat bertindak sesuai dengan keinginan para pemegang saham karena para manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya terhadap perusahaan. Prilaku manajemen yang meningkatkan kinerjanya dapat menyebabkan laba yang dilaporkan menjadi meningkat. Pada pasar modal, peningkatan jumlah laba akan menyebabkan pasar bereaksi positif sehingga nilai perusahaan akan naik, yang pada akhirnya meningkatkan jumlah *return* saham yang diperoleh oleh para pemegang saham. Sebagaimana diketahui tujuan investor menanamkan modalnya untuk memperoleh *return* saham

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap *return* Saham

Kepemilikan institusional ialah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan institusi lainnya. Insitusi dapat menguasai mayoritas saham karena institusi memiliki sumber daya yang lebih besar dari pemegang saham lainnya. Oleh sebab itu kepemilikan saham institusional akan berpihak kepada pemegang saham kecil karena memiliki kepentingan yang sama terutama keuntungan dalam jangka panjang yang berbentuk deviden, maupun jangka pendek berbentuk *return* realiliasi. Tindakan ini berakibat pada meningkatnya nilai perusahaan yang dapat dilihat dari meningkatnya harga saham yang pada akhirnya dapat meningkatkan *return* saham.

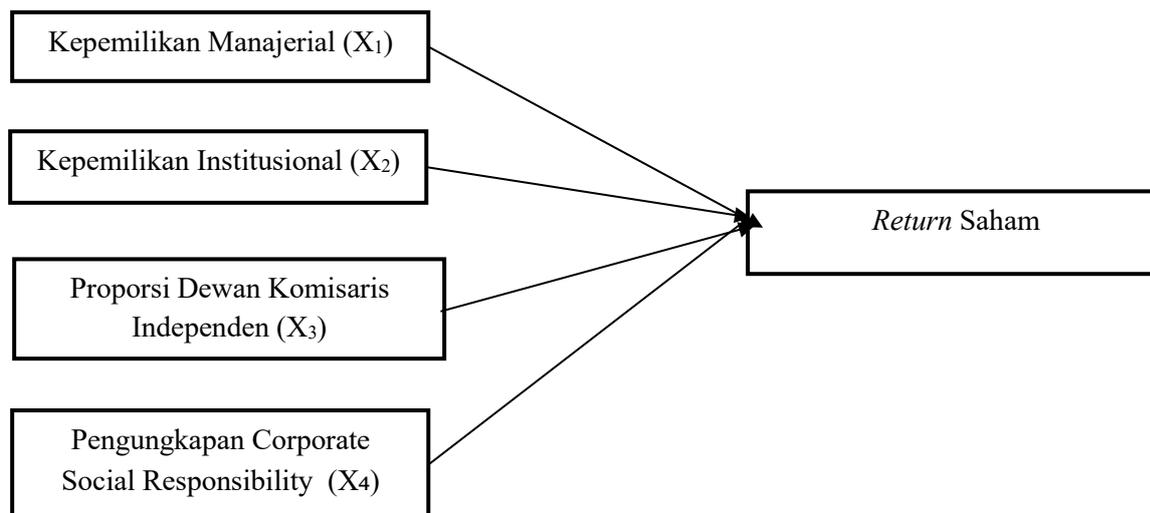
H2: Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham

Komisaris independen ialah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali dan juga bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi independensinya atau bertindak semata-mata demi kepentingan dari perusahaan. Proporsi dewan komisaris independen dapat mendorong dewan komisaris lainnya untuk bersikap objektif dan independen sehingga manajemen dapat meningkatkan kinerja keuangan yang lebih baik. Saat kinerja perusahaan menjadi baik, investor lebih tertarik dan akan melakukan investasi saham, sehingga memungkinkan investor mendapatkan *return* yang tinggi.

H3: Komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap *return* Saham

CSR merupakan suatu bentuk komitmen dari etika bisnis perusahaan dalam menjalankan usaha untuk mendapatkan keuntungan. Selanjutnya keuntungan yang didapat perusahaan akan memberikan dampak positif yang berdampak besar bagi perusahaan. Keuntungan ini merupakan kunci informasi bagi investor dalam menganalisis suatu perusahaan yang berguna untuk mengambil keputusan. Pengungkapan informasi CSR ini akan meningkatkan *return* saham, karena semakin banyak CSR yang diungkapkan maka akan semakin menarik minat investor terutama investor yang memperhatikan aspek aspek non keuangan perusahaan dalam berinvestasi.

H4: Pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* Saham



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Metode Penelitian

Penelitian ini berbentuk riset asosiatif dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan yang diterbitkan perusahaan. Data tersebut diperoleh melalui situs resmi BEI yaitu <https://www.idx.co.id> dan <https://www.idnfinancials.com>. Objek yang diteliti adalah *return* saham realisasi dari perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018 sebanyak 138 perusahaan. Sampel ditentukan dengan teknik *purposive sampling* dan kriteria tertentu, kemudian diperoleh sampel sebanyak 51 perusahaan selama 3 tahun. Variabel yang digunakan antara lain adalah variabel dependen yaitu *return* saham dan variabel independen adalah mekanisme *good government governance* dan pengungkapan *corporate social responsibility*.

Variabel *return* saham dihitung dengan cara pengurangan saham sekarang dengan saham sebelumnya dibagi harga sebelumnya. Variabel kepemilikan manajerial diukur dengan total keseluruhan saham yang dimiliki manajemen dibagi total saham perusahaan yang beredar dikalikan dengan 100 persen. Variabel kepemilikan institusional diukur dengan total saham yang dimiliki institusi dibagi dengan total saham yang beredar. Variabel proporsi dewan komisaris independen diukur dengan total dewan komisaris independen dibagi dengan total dewan komisaris. Variabel CSR *disclosure* diukur dengan jumlah item yang diungkapkan dibagi jumlah item yang seharusnya diungkapkan sebanyak 13 item.

Hasil dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Hasil statistik deskriptif untuk penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	51	-.6050	6.5556	.1637	1.0021
X1	51	.0000	.6199	.0829	.1797
X2	51	.0195	1.1282	.6812	.2444
X3	51	.2500	.7500	.4203	.1158
X4	51	.0000	.3077	.1825	.0935
Valid N (listwise)	51				

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 24

Berdasarkan tabel 1 variabel Y *return* saham memiliki nilai minimum sebesar -0,6050 sedangkan nilai maksimum *return* saham sebesar 6,5556. Nilai *mean return* saham sebesar 0,1637 dan standar deviasi *return* saham sebesar 1,0021. Variabel X1 yaitu kepemilikan manajerial sebesar 0,0000, sedangkan nilai maksimum kepemilikan manajerial sebesar 0,6119. Nilai rata-rata (*mean*) kepemilikan manajerial sebesar 0,0829 dan standar deviasi kepemilikan manajerial sebesar 0,1770.

Variabel X2 yaitu kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 0,0195, sedangkan nilai maksimum kepemilikan institusional sebesar 1,1282. Nilai *mean* kepemilikan institusional sebesar 0,6812 dan standar deviasi kepemilikan institusional sebesar 0,2444. Variabel X3 yaitu proporsi dewan komisaris independen memiliki nilai minimum sebesar 0,2500, sedangkan nilai maksimum proporsi dewan komisaris independen sebesar 0,7500. Nilai *mean* proporsi dewan komisaris independen sebesar 0,4203 dan standar deviasi proporsi dewan komisaris independen sebesar 0,1158. Variabel X4 yaitu *coporate social responsibility* memiliki nilai minimum sebesar 0,0000, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,3077. Nilai *mean* variabel CSR sebesar 0,1825 dan standar deviasi CSR sebesar 0,935.

Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan menggunakan uji statistik Kolmogorov- Smirnov (K-S). Data terdistribusi normal apabila tingkat signifikansi menunjukkan nilai yang lebih besar dari 0,05. Hasil pengolahan SPSS 24 menunjukkan bahwa pengujian terhadap residual persamaan regresi memberikan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200 yang nilainya lebih besar dari 0,05. Berdasarkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) dapat disimpulkan bahwa model regresi telah memenuhi syarat uji normalitas karena telah terdistribusi dengan normal. Hasil uji normalitas dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
Unstandardized Residual		
N		51
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.6192
	Std. Deviation	.37613
Most Extreme Differences	Absolute	.094
	Positive	.094
	Negative	-.076
Test Statistic		.094
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 24

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi dalam variabel independen. Ada atau tidaknya multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10, maka dapat dikatakan tidak terjadi masalah multikolinearitas (Ghozali, 2016, p.105). Hasil uji multikolinearitas dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Multikoleniaritas

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standarized Coefficients			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	T	Sig.	Tolerance	VIF
1 (Constant)	2.176	.990		2.197	.033		
X1	-1.179	.815	-.212	-1.447	.155	.659	1.185
X2	-1.983	.661	-.484	-3.002	.004	.685	1.439
X3	-.959	1.306	-.111	-.734	.446	.792	1.263
X4	-.881	1.503	-.082	-.586	.561	.916	1.092

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 24

Tabel 3 menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Kesimpulan yang dapat diambil dari hasil uji multikolinearitas adalah tidak terjadi gejala multikolinearitas terhadap data yang diuji.

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dan residual atas pengamatan satu ke pengamatan yang lain. Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dilakukan dengan uji *Glejser*. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, akan ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Apabila $\text{sig} > 0,05$ pada uji ini, maka dikatakan tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas disajikan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Heterokedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients ^a		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	1.072	.827		1.297	.212
Kepemilikan Manajerial	.033	.048	.201	.687	.501
Kepemilikan Institusional	.039	.169	.062	.233	.819
Proporsi Dewan Komisaris Independen	-.157	.690	-.066	-.228	.822
CSR	.062	.265	.064	.233	.818

a. Dependent Variable: Return Saham
Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 24

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel independen lebih besar dari 0,05. Berdasarkan nilai signifikansi yang diperoleh maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Uji Auto Korelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Alat ukur yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson (DW) dengan dasar pengambilan keputusan jika nilai DW berada diantara nilai 2 dan 4-du maka tidak terjadi autokorelasi (Ghozali, 2016, p.108). Hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.413 ^a	.171	.098	.95155	1.894

a. Predictors: (Constant), CSR, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Proporsi Dewan Komisaris Independen

b. Dependent Variable: Return Saham

Berdasarkan tabel 5 diperoleh nilai DW sebesar 1,894. Hasil uji autokorelasi menggunakan empat variabel independen (k=4) dan sampel sebanyak 51 (n=51), maka diperoleh nilai dl = 1,3855 dan nilai du = 1,7218 ; 4-dl = 2,6145 dan 4-du = 2,2782. Batas daerah Durbin-Watson dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 6
Batas Daerah Durbin – Watson

D	dL	dU	4-dL	4-dU
1,894	1,3855	1,7218	2,6145	2,2782

Sumber: Tabel Durbin-Watson, diolah penulis

Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai DW berada diantara nilai du dan 4-du. Kesimpulan yang dapat diambil dari uji autokorelasi ini adalah seluruh variabel dalam penelitian ini terbebas dari autokorelasi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menguji regresi yang memiliki satu variabel dependen dan lebih dari satu variabel independen (Sujarweni, 2016, p.108). Penelitian ini telah memenuhi persyaratan uji asumsi klasik, sehingga model persamaan regresi mampu memprediksi pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil analisis regresi linear berganda dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 7 berikut:

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	2.176	.990		2.197	.033
X1	-1.179	.815	-.212	-1.447	.155
X2	-1.983	.661	-.484	-3.002	.004
X3	-.959	1.306	-.111	.734	.446
X4	-.881	1.503	-.082	-.586	.561

a. Dependent Variable: Return Saham (Y)

Berdasarkan tabel 7, dapat diketahui bahwa variabel independen yang telah dimasukkan ke dalam regresi menghasilkan t-sig yaitu X1 sebesar -1,179; X2 sebesar -1,983; X3 sebesar -0,959; dan X4 sebesar -0,881. Berikut ini adalah persamaan regresi linear berganda yang diperoleh:

$$RS = 2.176 - 1,179KM - 1,983KI - 0,959DKI - 0,881CSR + e$$

Interpretasi dari persamaan regresi di atas adalah sebagai berikut:

1. Konstanta

Nilai konstanta sebesar 2,175 menunjukkan nilai *return* saham positif tanpa dipengaruhi oleh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris

independen, dan pengungkapan *corporate social responsibility*

2. Variabel Kepemilikan Manajerial

Koefisien regresi dari variabel kepemilikan manajerial sebesar -1,179 dan bertanda negatif, artinya terjadi hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan *return* saham, semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin rendah *return* saham.

3. Variabel Kepemilikan Institusional

Koefisien regresi dari variabel kepemilikan institusional sebesar -1,983 dan bertanda negatif, artinya terjadi hubungan negatif antara kepemilikan institusional dengan *return* saham. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin rendah *return* sahamnya.

4. Variabel Proporsi Dewan Komisaris Independen

Koefisien regresi dari variabel proporsi dewan komisaris independen sebesar -0,959 dan bertanda negatif, artinya terjadi hubungan negatif antara proporsi dewan komisaris independen dengan *return* saham, semakin tinggi proporsi dewan komisaris independen maka akan semakin rendah *return* saham.

5. Variabel Corporate Social Responsibility

Koefisien regresi dari variabel *coporate social responsibility* sebesar -0.881 dan bertanda negatif, , artinya terjadi hubungan negatif antara pengungkapan *corporate social responsibility* dengan *return* saham, semakin tinggi penungkapan *social responsibility* maka akan semakin rendah *return* saham

Uji Koefisien Determinasi

Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,098. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen, dan pengungkapan *corporate social responsibility* hanya dapat menjelaskan variabel *return* saham sebesar 9,8%. Nilai *Adjusted R Square* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.413 ^a	.171	.098	.95155

a. Predictors: (Constant), CSR (X4), Proporsi Dewan Komisaris Independen (X3) Kepemilikan Institusional (X2), Kepemilikan Manajerial (X1)

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 24

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Hasil uji t dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 9
Hasil Uji t

	Model	Coefficients	t	Sig.	Hasil
1	(Constant)	2.176	2.197	0,033	
	X1	-1,179	-1.447	0,155	Tidak Berpengaruh
	X2	-1,983	-3.002	0,004	Berpengaruh
	X3	-.959	-.734	0,466	Tidak Berpengaruh
	X4	-.881	-.586	0,561	Tidak Berpengaruh

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 24

Berdasarkan tabel 9 dapat diketahui nilai signifikansi sebesar $0,155 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 **ditolak** yang artinya bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan tabel di atas diperoleh hasil nilai signifikansi sebesar $0,004 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 **diterima** yang artinya bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan tabel di atas diperoleh hasil nilai signifikansi sebesar $0,466 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 **ditolak** yang artinya bahwa variabel proporsi dewan komisaris independen tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan tabel di atas diperoleh hasil nilai signifikansi sebesar $0,561 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 **ditolak** yang artinya pengungkapan *coporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil uji hipotesis H1, yaitu pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return* saham dinyatakan ditolak, artinya variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil uji statistik t, di peroleh nilai koefisiensi -1,179 dengan nilai signifikansi 0,155 dari batas nilai signifikan 0.05. Hasil penelitian ini ditemukan dengan nilai koefisiensi negatif dan nilai signifikan yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan ada nya pengaruh secara negatif dan signifikan dari kepemilikan manajerial terhadap *return* saham.

Hal ini dikarenakan kepemilikan manajerial di perusahaan properti di Indonesia terbilang rendah. 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 manajemen termotivasi untung menguntungkan diri sendiri yang mengakibatkan kerugian pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Manse (2018) yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil uji hipotesis H2, yaitu pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return* saham dinyatakan diterima, artinya variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil uji statistik t di peroleh nilai koefisiensi -1,983 dengan nilai signifikansi 0,004 dari batas nilai signifikan 0.05. Hasil penelitian ini ditemukan dengan nilai koefisiensi negatif dan nilai signifikan yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan ada nya pengaruh secara negatif dan signifikan dari kepemilikan institusional terhadap *return* saham.

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata kepemilikan institusional pada perusahaan properti yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 memiliki nilai 0,6812, sedangkan nilai rata-rata variabel *return* saham memiliki nilai 0,1637.

Jika diinterpretasikan ke dalam bentuk persentase variabel kepemilikan institusional hanya dapat mempengaruhi *return* saham sebesar 24,03%, dengan hasil persamaan regresi linier berganda menunjukkan nilai variabel kepemilikan institusional bertanda negatif, artinya semakin tinggi kepemilikan saham oleh institusional dalam perusahaan maka akan membuat *return* saham menurun 24,03%. Tingginya tingkat kepemilikan saham oleh institusi (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan institusi lain) dapat menimbulkan fungsi pengawasan kepada perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan yang akan mempengaruhi *return* saham.

Naik turunnya harga saham akan berpengaruh pada *return* yang akan diperoleh investor. Murwaningsari (2012) dan Novitasari (2017) menyatakan bahwa investor institusi akan berpihak pada kepentingan pemegang saham minoritas karena memiliki kepentingan yang sama yaitu mendapatkan dividen. Tindakan ini berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan yang pada akhirnya dapat meningkatkan *return* saham. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jannah (2017) dan Manse (2018) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *return* saham karena proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingannya sendiri.

Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil uji hipotesis H3, yaitu pengaruh proporsi dewan komisaris independen terhadap *return* saham dinyatakan ditolak, artinya variabel proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh. Hasil uji statistik t di peroleh nilai koefisiensi -0,959 dengan nilai signifikansi 0,446 dari batas nilai signifikan 0.05. Hasil penelitian ini ditemukan dengan nilai koefisiensi negatif dan nilai signifikan yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan adanya pengaruh secara negatif dan tidak signifikan dari proporsi dewan komisaris independen terhadap *return* saham. Hal ini karena pemegang saham mayoritas masih memiliki kendali atas perusahaan sehingga membuat fungsi dari dewan komisaris independen untuk mengawasi dan menegakkan *good corporate governance* tidak dapat dilaksanakan dengan baik.

Perubahan dewan komisaris independen juga tidak mempengaruhi kinerja dewan karena hanya dilakukan untuk memenuhi regulasi yang ada sehingga pemegang saham mayoritas masih memegang peranan penting dalam menjalankan perusahaan. Hal ini membuat kinerja perusahaan akan menurun yang berdampak pada *return* saham yang dihasilkan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Novitasari, (2017), yang menyatakan bahwa komisaris independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham karena penambahan atau pengurangan komisaris independen hanya sebagai formalitas saja, sementara pemegang saham mayoritas masih memiliki peranan penting sehingga kinerja dewan tidak meningkat. Hasil Penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Manse (2018) menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap *return* saham akan membantu setiap pengambilan keputusan perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil uji hipotesis H4, yaitu pengaruh *corporate social responsibility* terhadap *return* saham dinyatakan ditolak, artinya variabel *corporate social responsibility* tidak berpengaruh. Hasil uji statistik t di peroleh nilai koefisiensi -0,881 dengan nilai signifikansi 0,561 dari batas nilai signifikan 0.05. Hasil penelitian ini ditemukan dengan nilai koefisiensi

negatif dan nilai signifikan yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan adanya pengaruh secara negatif dan tidak signifikan dari *corporate social responsibility* terhadap *return* saham. Artinya semakin sedikit pengungkapan CSR maka *return* saham akan semakin meningkat.

Tidak berpengaruhnya variabel pengungkapan CSR terhadap *return* saham diduga karena para investor tidak melihat pengungkapan CSR sebagai pedoman untuk mengambil keputusan untuk berinvestasi sehingga ada atau tidaknya pengungkapan CSR pada perusahaan tidak mempengaruhi *return* saham perusahaan. Para investor akan memilih perusahaan dengan harga saham yang cenderung naik dan tidak didasari dengan pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suryanawa (2014). Sedangkan hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mutamimah, dkk. (2011), Saputra (2013), serta Utama (2015) yang menyatakan bahwa CSR berpengaruh terhadap *return* saham.

SIMPULAN, KETERBATASAN, SARAN

Simpulan

Hasil analisis dan pembahasan mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen, dan pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap *return* saham, maka dapat disimpulkan sebagai berikut: Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut karena rendahnya saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan menyebabkan pihak manajemen belum berminat untuk memiliki saham perusahaan karena tidak semua keuntungan dari saham dapat dinikmati oleh manajemen yang menyebabkan pihak manajemen termotivasi untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri sehingga dapat merugikan pemegang saham.

Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *return* saham. Tingginya tingkat kepemilikan saham oleh institusi (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan institusi lain) dapat menimbulkan fungsi pengawasan kepada perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan yang akan mempengaruhi *return* saham. Naik turunnya harga saham akan berpengaruh pada *return* yang akan diperoleh investor. Proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini karena pemegang saham mayoritas masih memiliki kendali atas perusahaan sehingga membuat fungsi dari dewan komisaris independen untuk mengawasi dan menegakkan *good corporate governance* tidak dapat dilaksanakan dengan baik. Pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan yang mengungkapkan CSR tidak dapat meningkatkan *return* saham, hal tersebut diduga karena semakin banyak aktivitas CSR yg dilakukan oleh perusahaan akan menyebabkan biaya yang dikeluarkan semakin banyak untuk membiayai aktivitas tersebut, sehingga *return* saham pun ikut menurun.

Keterbatasan

Penelitian ini telah dirancang dan direncanakan dengan sebaik-baiknya, namun peneliti menyadari masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yaitu: 1. Pengujian penelitian ini hanya terbatas pada 17 perusahaan properti yang mempublikasikan laporan tahunan secara konsisten dan lengkap selama tahun 2016-2018. Selain itu periode laporan tahunan dalam penelitian ini tidak diambil dari tahun yang terbaru, seperti tahun 2017-2019 karena adanya keterbatasan data dalam memperoleh laporan tahunan. 2.

Dari hasil uji koefisien determinasi atau *adjusted R-Square* menjelaskan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen dan pengungkapan CSR memiliki kontribusi dalam menerangkan variabel dependen yaitu sebesar 9,8%, sedangkan sisanya 90,2% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain

yang tidak dimasukkan didalam penelitian.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian di atas maka peneliti memberikan saran antara lain: 1. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk memperbanyak sampel dan menggunakan data laporan tahunan yang paling terbaru untuk mendapatkan kondisi yang terbaru. Dan memperpanjang periode penelitian 4 atau 5 tahun agar dapat memberikan hasil yang lebih akurat. 2. Menambahkan variabel-variabel lain yang berkaitan dengan return saham seperti laba akuntansi karena pemegang saham memperhatikan laba suatu perusahaan untuk pengambilan keputusan investasinya.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini, Fr. R. R. (2006). Pengungkapan Informasi Sosial dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial dalam Laporan keuangan Tahunan (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar Bursa Efek Jakarta). Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang.
- Arista, D. (2012). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham (Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di BEI periode tahun 2005 - 2009). *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, Vol 3 Nomor 1.
- Budiharjo, R. (2016). *Good Corporate Governance* Terhadap *Return* Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening dan Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Peraih CGPI yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). *Jurnal Online Insan Akuntan*, Vol. 1, No. 1, 163-194. E-ISSN: 2528-0163
- Egam, G. E.Y., Ilat, V., & Pangerapan, S. (2017). Pengaruh *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Earning Per Share* (EPS), Terhadap Harga Saham Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2015. *Jurnal EMBA*, Vol. 5, No. 1, 105-114. ISSN: 2303-1174.
- Gantjowati, E. & Nugroho D. A. (2009). Pengaruh Komisaris Independen dan Komite Audit Terhadap Pengurangan Asimetri Informasi Disekitar Pengumuman Laba. *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 13, No. 3, 253-365.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harmoni, A. & Andriyani, A. (2009). Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) pada *Official Website* Perusahaan Studi pada PT. Unilever Indonesia Tbk. E-jurnal Seminar Ilmiah Nasional Komputer dan Sistem Intelijen. ISSN: 1411-6286.
- Islamiya, M. K. O. dan Amanah, L. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* : Volume 5, Nomor 11, Desember 2016 ISSN : 2460-0585.
- Jannah, I. R. & Khoiruddin, M. (2017). Peran *Financial Distress* Memediasi Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial terhadap *Return* Saham. *Management analysis Journal.arsaputraf*
- Manse, C. A. (2018). Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap *Return* Saham Pada Sektor Pertambangan di BEI Periode 2014-2017. *Jurnal Ilmiah Buletin Ekonomi*, Vol. 22, No. 2. ISSN: 1410-3842.
- Maryanti, E. & Tjahjadi, B. (2013). Analisis *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 23, No. 1.
- Ningsih, F. S. & Atmadja, A. S. (2017). Pengaruh Pengungkapan *Good Corporate Governance* Terhadap *Stock Return* dengan Kinerja Perusahaan sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan LQ-45. *Business Accounting Review*, Vol. 5, No. 2, 433-444.

- Novian, R. W. (2015). Analisis Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komite Audit, dan Profitabilitas Terhadap *Return Saham* pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi (JRMA)*. Vol. xx, No. xx. ISSN: 2337-56xx.
- Novitasari, N. L. G. (2017). Pengaruh *Corporate Governance* dan Faktor Fundamental Terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, Vol. 9, No. 1, 36-49. ISSN: 2301-8879.
- Nuswandari, C. (2009). Pengungkapan Pelaporan Keuangan dalam Perspektif *Signalling Theory*. *Kajian Akuntansi*, 48-57. ISSN: 1979-4886.
- Sujarweni, V. W. (2016). *Kupas Tuntas Penelitian Akuntansi dengan SPSS*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Supriadi, Y. & Muhammad, A. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, Vol. 1, No. 1, 53-58. ISSN: 2337-7860.
- Widyati, M. F. (2013). Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 1, No. 1.
- Zettira, S. & Ekawati, E. (2016). Kualitas AkruaI dan Risiko Pasar dalam Sinkronisasi Harga Saham. *Simposium Nasional Akuntansi XIX*
<http://www.idnfinancials.com>
<http://www.idx.co.id>