

---

# Studi *Good Corporate Governance* dan kinerja saham perusahaan publik pada sektor manufaktur di Indonesia

Indhira Putri<sup>1</sup>, Rr. Iramani<sup>2</sup>

<sup>1, 2</sup> STIE Perbanas Surabaya, Jalan Nginden Semolo 34-36 Surabaya 60118, Jawa Timur, Indonesia

JBB  
7, 2

177

---

Received 6 June 2017  
Revised 20 October 2017  
Accepted 28 November 2017

## ABSTRACT

This study aimed to examine the effect of *Good Corporate Governance* on manufacturing companies. The researchers used the boards of the commissioner, managerial ownership, independent commissioner, and foreign ownership as *Good Corporate Governance*'s proxy on the performance of the stock. The independent variables consist of the boards of the commissioner, managerial ownership, independent commissioner, and foreign ownership. The performance of stock is used by using stock return as measurement and dependent variable. The sample consists of manufacturing companies of the period of 2010-2011. The hypothesis was tested by using multiple regressions linear. Simultaneously, the boards of commissioners, managerial ownership, independent commissioner, and foreign ownership significantly affect the performance of the stock. Partially, the boards of commissioner negative significantly affect the performance of the stock. In addition, the managerial ownership and independent commissioner do not significantly affect the performance of the stock. Yet, the foreign ownership positively and significantly affects the performance of the stock.

**JEL Classification:**  
H54

**DOI:**  
10.14414/jbb.v7i2.990

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap perusahaan manufaktur. Peneliti menggunakan dewan komisaris, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan kepemilikan asing sebagai proksi *Good Corporate Governance* atas kinerja saham. Variabel independen terdiri dari dewan komisaris, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan kepemilikan asing. Kinerja saham yang digunakan dengan menggunakan return saham sebagai pengukuran dan variabel dependen. Sampel terdiri dari perusahaan manufaktur periode 2010-2011. Hipotesis diuji dengan menggunakan regresi linier berganda. Bersamaan dengan itu, dewan komisaris, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan kepemilikan asing secara signifikan mempengaruhi kinerja saham. Secara parsial, dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja saham. Selain itu, kepemilikan manajerial dan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham. Namun, kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja saham.

**Journal of  
Business and Banking**

ISSN 2088-7841

Volume 7 Number 2  
November 2017 – March  
2018

pp. 177-192

## Keywords:

*Good Corporate Governance, Board Commissioner, Managerial Ownership, Independent Commissioner, and Foreign Ownership.*

## 1. PENDAHULUAN

Tujuan jangka panjang perusahaan *public*—dari perspektif keuangan—adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan

© STIE Perbanas Press  
2017

pemegang saham. Agar dapat mencapai tujuan tersebut, perusahaan harus menciptakan hubungan baik antarmanajemen perusahaan, dewan, pemegang saham dan stakeholder lainnya. Dalam hal ini, pemilik perusahaan maupun para pemegang saham akan meminta pihak manajemen untuk berkinerja yang terbaik. Dengan demikian, mereka dapat mencapai tujuan itu. Namun pada kenyataannya, pihak manajemen sering memiliki tujuan dan kepentingan yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan mengabaikan kepentingan pemegang saham. Itu sebabnya, ini dapat menimbulkan konflik yang disebut dengan *agency conflict*. Untuk mencegah terjadinya konflik tersebut, perusahaan harus memiliki tata kelola yang baik atau *Good Corporate Governance*. Menurut OECD (*Organization for Economic Cooperation and Development*) *Good Corporate Governance* merupakan pembagian kewenangan antara semua pihak yang menentukan arah dan performance perusahaan. Selain itu juga, pada saat ini *Good Corporate Governance* merupakan topik yang paling banyak dibahas dan akhirnya mendorong peneliti untuk melakukan penelitian mengenai kualitas dari penerapan GCG dari penerapan GCG pada perusahaan, terutama perusahaan publik.

Munculnya skandal yang terjadi pada perusahaan misalnya Enron, Worldcom dan PT. Agis merupakan contoh fenomena kurangnya pemahaman dalam penerapan Corporate. Karakteristik utama dari lemahnya *Corporate Governance* adalah munculnya perilaku yang mengarah pada tindakan yang mementingkan diri sendiri pada tingkat manajerial perusahaan dengan mengabaikan kepentingan para investor ataupun para pemegang saham. Perilaku ini mengurangi harapan para investor mengenai *return* yang akan mereka terima atas investasi yang mereka harapkan.

Di Indonesia sendiri, mulai terjadi peningkatan penerapan GCG yang makin meningkat pada saat terjadinya krisis pada 1997. Hal yang diduga menjadi alasan penting terjadi krisis di Indonesia adalah kurangnya tindakan pengawasan yang dilakukan terhadap para dewan direksi perusahaan yang semestinya menjadi tanggung jawab para dewan komisaris. Masalah pada saat itu juga akibat kurangnya peraturan yang dikeluarkan untuk tidak mewajibkan adanya komisaris independen di dalam perusahaan. Ini semakin membuat dewan komisaris menjadi kurang efektif dalam menjalankan tugasnya. Oleh sebab itu, konsep *Corporate Governace* ini lebih dikemukakan dan wajib diterapkan agar perusahaan dapat mencapai tujuan bertata kelola perusahaan yang lebih transparan bagi para *stakeholder*.

Penerapan GCG dipercaya dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, pelaksanaan prinsip *Good Corporate Governance*, pada saat ini di lingkungan maupun dunia usaha sekarang, sangat membutuhkan kinerja komisaris independen. Posisi ini berada dalam jajaran pengurusan suatu perusahaan. . Kepemilikan asing pada sebuah perusahaan dapat dikatakan sebagai pihak yang sangat memperhatikan pentingnya *peningkatan Good Corporate Governance*. Jika makin banyak pihak asing yang menanamkan sahamnya pada perusahaan, in dapat meningkatkan kinerja dari perusahaan tersebut. Hal ini karena pihak asing memiliki modal, keahlian, teknologi dan pe-

---

masaran yang sangat baik hal ini akan memberikan pengaruh yang positif bagi tercapainya tujuan perusahaan.

Perkembangan tersebut di atas patut diberikan apresiasi karena ada kesadaran dalam hal menata ulang keberadaan dan kegiatan usaha secara baik dan dapat memberikan kepuasan bagi para investor Menurut Dey Report (1994) dalam Kusuawati, Dwi Novi dan Bambang Riyanto (2005) dikatakan bahwa *Corporate Governance* yang efektif dalam jangka panjang dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menguntungkan bagi pemegang saham. *Good Corporate Governance* memiliki lima prinsip, yaitu transparansi, akuntabilitas, pertanggungjawaban, independensi, dan kewajaran atau kesetaraan.

Ada beberapa indikator yang menjadi mekanisme pada *corporate governance* yang diharapkan mampu meningkatkan pengawasan bagi perusahaan antara lain. Misalnya saja, ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial, komisaris independen, serta kepemilikan asing. Studi yang dilakukan oleh Wenjuan Ruan, Gary Tian, dan Shiguang Ma (2011) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial, semakin giat lagi perusahaan dan manajemen untuk lebih dalam meningkatkan kinerja baik itu bagi dirinya sendiri maupun bagi para pemegang saham (Abdul Karim 2010). Sementara hasil pengujian yang dilakukan oleh Faisal, Nadirsyah, dan M. Arfan (2012) memberikan bukti empiris bahwa kepemilikan manajerial mempunyai dampak negative namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil investigasi

Lutfi, Meliza Silvi, Rr. Iramani (2014), membuktikan bahwa semakin banyak jumlah dewan komisaris didalam perusahaan maka akan sangat mempengaruhi jalannya kegiatan operasional perusahaan sehingga akan berdampak pada kinerja perusahaan.

Kepemilikan asing yang berinvestasi pada perusahaan tersebut juga akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan karena pihak asing yang menanamkan modal pada perusahaan tersebut akan memotivasi perusahaan untuk berkinerja baik melalui sistem manajemen, inovasi, keahlian dan sistem pemasaran yang baik dan juga memberikan modal secara langsung dan teknologi baru (Abdul Karim 2010).

Adanya variasi hasil penelitian sebelumnya serta pentingnya tata kelola perusahaan yang baik untuk mencapai tujuan akhir perusahaan memotivasi dilakukannya penelitian untuk mengkaji kembali GCG dalam hubungannya dengan kinerja perusahaan

Bagaimana peran dan kontribusi masing-masing pihak tersebut terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dari kinerja saham merupakan tujuan dari penelitian ini.

## 2. RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

### Agency Theory

Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham. Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana ada satu atau

lebih orang (principal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama principal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan terbaik bagi principal. Masalah keagenan potensial terjadi apabila bagian kepemilikan kurang dari 100 % (seratus persen).

Konflik antar principal dan agen akan dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara principal dan agen. Dalam suatu perusahaan, konflik kepentingan antara principal dengan agen salah satunya dapat timbul karena adanya kelebihan aliran kas. Jika terjadi hal tersebut, maka perusahaan sangat membutuhkan tata kelola yang baik yang memiliki tujuan untuk mendorong pengelolaan perusahaan yang terbuka serta akuntabilitas. Dengan demikian, para pemegang saham bisa mempunyai kesempatan mengkaji keputusan yang diambil dan juga menilai keefektifan keputusan yang diambil oleh perusahaan.

### ***Signaling Theory***

Teori sinyal didasarkan pada asumsi yang menyatakan bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Dengan kata lain teori sinyal berkaitan dengan asimetri informasi. Teori sinyal mengemukakan tentang hal-hal bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal bagi pengguna laporan keuangan. Sinyal yang diberikan ini berupa informasi mengenai sesuatu yang sudah dilakukan oleh perusahaan dalam hal merealisasikan apa yang menjadi tujuan dari perusahaan. Sinyal ini berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lain.

### **Ukuran Dewan Komisaris**

Dewan komisaris memiliki tanggung jawab untuk mengawasi perseoran sesuai dengan yang telah tercantum pada pasal 108 ayat (1) UUPA yaitu dalam hal melakukan pengawasan atas kebijakan kepengurusan baik mengenai perseroan maupun usaha perseroan serta member nasehat bagi para direksi. Tata kelola perusahaan harus memastikan pedoman strategis dari perusahaan, pemantauan yang efektif dari manajemen yang dilakukan oleh dewan komisaris, dan akuntabilitas dewan komisaris untuk perusahaan dan para pemegang saham (OECD 2004).

### **Kepemilikan Manajerial**

Para pemegang saham yang memiliki kedudukan di manajemen perusahaan baik itu sebagai dewan komisaris maupun direksi disebut dengan kepemilikan manajerial (*managerial ownership*). Pada perusahaan jika didalamnya terdapat kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu kegiatan pengawasan yang dilakukan terhadap kebijakan - kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan.

### **Komisaris Independen**

Menurut UUPA, semua komisaris – pada hakekatnya – harus bersi-

---

kap independen dan mampu melaksanakan tugasnya secara independen. Sikap ini semata-mata untuk kepentingan perusahaan, terlepas dari kepentingan yang dapat berbenturan dengan kepentingan pihak lain. Keberadaan komisaris independen dapat mempengaruhi integritas suatu laporan keuangan yang dihasilkan oleh manajemen. Hal ini disebabkan oleh perusahaan yang memiliki badan yang mengawasi dan melindungi hak pihak-pihak diluar manajemen perusahaan (Fahmi Oemar 2014).

JBB  
7, 2

181

---

### **Kepemilikan Asing**

Kepemilikan asing merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang emiliki status luar negeri. Kepemilikan asing juga merupakan pihak yang dianggap sangat *concern* terhadap penerapan dan peningkatan *Good Corporate Governance*. jika semakin banyak kepemilikan asing di dalam perusahaan akan semakin meningkatkan kinerja dari perusahaan.

### **Kinerja Saham**

Kinerja saham merupakan indikasi kinerja perusahaan yang akan diukur dengan menggunakan nilai pasar saham perusahaan yang beredar dipasar modal yang sangat dipengaruhi oleh kinerja operasi dan juga kinerja keuangan. Kinerja saham diukur dengan menggunakan *return* dari saham. Retur saham ini merupakan pengembalian baik itu berupa keuntungan ataupun kerugian yang merupakan hasil dari investasi saham.

### **GCG dan Kinerja Saham**

Kelompok negara maju (OECD), mendefinisikan GCG suatu cara manajemen perusahaan bertanggung jawab pada shareholdersnya. Dalam hal ini, para pengambil keputusan di perusahaan diharuskan mampu mempertanggung jawabkan, dan keputusan tersebut mampu memberikan nilai tambah bagi shareholder lainnya. Adapun kinerja saham itu sendiri adalah indikasi kinerja dari perusahaan yang akan diukur dengan menggunakan nilai pasar saham perusahaan yang telah beredar di pasar modal sangat di pengaruhi oleh kinerja operasi dan juga kinerja keuangan. Pada perusahaan, untuk mengukur sejauh mana kinerja yang dihasilkan, mereka menggunakan *Return* saham yang dihasilkan oleh perusahaan setiap tahunnya.

$$\text{Return Saham} = \frac{D_{i,t} + P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (1)$$

Konsep *Corporate Governance* dikembangkan agar tercapainya pengelolaan perusahaan yang lebih transparan bagi para *stakeholder* sehingga mereka akan yakin memperoleh imbalan hasil atas investasinya dengan benar. Selain itu juga dengan adanya *Corporate Governance* akan terciptanya iklim yang kondusif dan juga pertumbuhan perusahaan yang efisien (David Tjondro dan R. Wilopo 2011). Jika perusahaan tersebut dapat menerapkan prinsip-prinsip GC, mereka akan memberikan sinyal dan menarik para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Jika hal tersebut terjadi, perusahaan dapat meningkatkan permintaan saham mereka. Kemudian, dengan

meningkatnya permintaan, maka mereka dapat pula meningkatkan kinerja saham tersebut.

H1: Penerapan Good Corporate Governace dapat meningkatkan kinerja saham perusahaan.

### **Ukuran Dewan Komisaris dan Kinerja Saham**

Dewan komisaris bertanggung jawab atas pengawasan perseroan sebagaimana yang dimaksud dalam pasal 108 ayat (1) UUPT. Dinyatakan bahwa, dalam hal melakukan pengawasan atas kebijakan kepengurusan, jalannya pengurusan pada umumnya, baik mengenai perseroan maupun usaha perseroan dan memberi nasehat pada direksi. Keberadaan dewan komisaris pada suatu perusahaan merupakan hal yang sangat penting dan juga bagian penting dari mekanisme *Good Corporate Governance*, yang memiliki tujuan untuk melakukan pengawasan pada perusahaan. Untuk mengetahui proporsi dewan direksi, mereka dapat menggunakan jumlah dewan komisaris yang terdapat di dalam perusahaan.

$UDK = \text{Jumlah Dewan Komisaris}$ . (2)

Perusahaan yang memiliki jumlah komisaris yang cukup banyak, perusahaan tersebut dapat dikatakan tidak efektif dalam memantau kinerja manajemennya. Hal ini disebabkan karena sulitnya komunikasi dan koordinasi antaranggota dewan komisaris dan dalam proses pengambilan keputusan pun membutuhkan waktu yang cukup lama. (Lutfi, Meliza Silvi, Rr. Iramani; 2014). Makin banyak jumlah dewan komisaris di dalam perusahaan, makin berpengaruh pada jalannya kegiatan operasional perusahaan. Misalnya, jika perusahaan membutuhkan proses pengambilan keputusan secara cepat tetapi dengan jumlah dewan komisaris yang banyak, mereka mengalami kesulitan dalam mengambil keputusan secara cepat. Sama halnya dengan pendapat Melia dan Yulius (2015), mereka menyatakan bahwa pengawasan yang di lakukan oleh dewan komisaris dalam jumlah besar atau kecil menghasilkan kualitas pengawasan yang sama terhadap kinerja dari perusahaan tersebut. Dari itu, ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang nantinya akan tercermin pada kinerja dari saham perusahaan tersebut. Kusumawati dan riyanti (2005) dalam Fahmi Oemar (2014) mengatakan bahwa dewan komisaris juga memiliki fungsi service dan control yang dimaksud dengan hal tersebut adalah dewan komisaris memberikan nasehat ataupun masukan pada investor dalam memilih saham serta dewan komisaris memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut telah dikelola dengan baik.

H2: Ada hubungan jumlah dewan komisaris terhadap kinerja saham.

### **Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Saham**

Para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai kreditur maupun sebagai dewan komisaris disebut sebagai kepemilikan manajerial (*Managerial Ownwership*). Kepemilikan perusahaan juga dapat diartikan sebagai presentase saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur perusahaan pada akhir tahun untuk masing-masing periode pengamatan. Pengukuran ke-

---

pemilikan manajerial presentase total saham dari seluruh direktur eksekutif dibandingkan dengan total saham.

$$KM = \frac{\sum \text{Saham Direksi}}{\sum \text{Lembar Saham yang Beredar}} \times 100\%. \quad (3)$$

Makin tinggi proporsi kepemilikan yang dipegang oleh manajemen perusahaan, ini makin maju manajemen dan makin lebih giat lagi dalam meningkatkan kinerja mereka. Kemajuan ini baik itu bagi dirinya sendiri maupun bagi para pemegang saham. Di samping itu, jumlah kepemilikan yang dimiliki oleh manajemen di dalam perusahaan akan memperkecil terjadinya masalah keagenan. (Abdul Karim 2010). Dengan adanya kepemilikan manajerial di dalam suatu perusahaan, para manajemen makin mempunyai rasa memiliki akan perusahaan tersebut dan juga makin bertanggung jawab atas semua yang dikerjakan.

H3: Meningkatnya jumlah kepemilikan managerial akan meningkatkan kinerja saham.

### **Komisaris Independen dan Kinerja Saham**

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya, dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan.

Komisaris independen merupakan bagian dari dewan komisaris yang memiliki tugas untuk mengevaluasi dan memberikan pengawasan pada perusahaan (KNKG 2006). Pada perusahaan melakukan Pengukuran komisaris independen dengan cara yaitu presentasi jumlah komisaris independen dibagi dengan total dewan komisaris.

$$PKI = \frac{\text{Komisaris Independen}}{\sum \text{Komisaris}} \times 100\%. \quad (4)$$

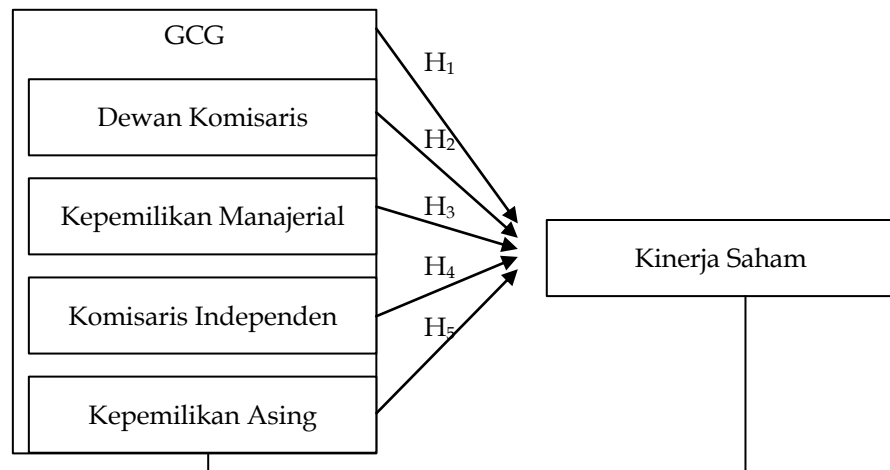
Makin banyak komisaris independen di dalam perusahaan, makin baik perusahaan itu karena proses pengawasan terhadap laporan keuangan akan semakin baik dan terhindar dari terjadinya kecurangan. Pengawasan yang lebih efektif akan membuat perusahaan makin baik karena mereka makin dapat meningkatkan harga saham. Jika harga saham meningkat, ini menandakan kinerja dari saham tersebut meningkat (Kurnia Syafaatul 2011). Tetapi, banyaknya komisaris independen akan mempengaruhi kinerja yaitu langsung berhubungan dengan rendahnya pengakuan laba yang dimiliki perusahaan (Erica, et al ; 2013)

H4: Ada hubungan jumlah komisaris independen terhadap kinerja saham.

### **Kepemilikan Asing dan Kinerja Saham**

Kepemilikan asing merupakan proporsi dari saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang memiliki status luar negeri. Kepemilikan asing, dalam perusahaan, merupakan pihak yang dianggap *concern* terhadap peningkatan *Good Corporate Governance*.

$$\text{Kepemilikan Asing} = \frac{\text{Saham Biasa Kepemilikan Asing}}{\text{Total Saham Perusahaan}} \times 100\%. \quad (5)$$



**Gambar 1**  
**Rerangka Pemikiran**

Banyaknya pihak asing yang menanamkan sahamnya pada perusahaan itu akan makin baik bagi perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan bahwa pihak asing yang menanamkan saham pada perusahaan tersebut memiliki sistem manajemen, inovasi, keahlian dan juga sistem pemasaran yang baik dimana hal-hal tersebut akan memberikan dampak positif bagi perusahaan. Makin banyaknya kepemilikan asing yang berinvestasi pada perusahaan tersebut, makin baik juga perusahaan itu karena pihak asing yang menanamkan modal pada perusahaan tersebut memiliki sistem manajemen, inovasi, keahlian dan sistem pemasaran yang baik dan juga memberikan modal secara langsung dan teknologi baru (Abdul Karim 2010).

H5: Meningkatnya jumlah kepemilikan asing akan meningkatkan kinerja saham perusahaan.

Rerangka pemikiran yang menjadi dasar dalam penelitian ini ditunjukkan pada Gambar 1.

### 3. METODE PENELITIAN

#### Rancangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan empat perspektif yaitu: Jenis penelitian berdasarkan tingkatan, metode pengumpulan data, serta tujuan penelitian dan juga dimensi waktunya. Berdasarkan jenis penelitiannya penelitian ini berkaitan dengan tingkatannya yaitu jenis penelitian menggunakan pengujian hipotesis. Adapun penelitian yang digunakan ini bersifat kuantitatif. Metode pengumpulan data yang akan digunakan yaitu menggunakan metode dokumentasi. Sumber data yang digunakan penelitian ini bersumber dari data sekunder. Dimensi waktu dari penelitian ini tergolong dalam data panel.

#### Identifikasi Variabel

Variabel bebas yaitu variabel yang mempengaruhi (X) adalah : Ukuran Dewan Komisaris (X<sub>1</sub>), Kepemilikan Manajerial (X<sub>2</sub>), Komisaris Independen (X<sub>3</sub>), Kepemilikan Asing (X<sub>4</sub>). Variabel terikat yaitu variabel yang dipengaruhi (Y) adalah Kinerja Saham.



Tabel 1  
Statistik Deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RETURN	-0,5300	0,8000	0,146774	0,2940112
DK	2,0000	6,0000	2,903226	1,1359237
KM	0,0000	0,1113	0,033977	0,0335256
KI	0,0000	0,6700	0,327742	0,1381475
KA	0,0100	0,7000	0,241290	0,2062804

Sumber: Data diolah, ICMD, IDX.

JBB  
7, 2

185

### Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2015. Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling yang pengambilan sampelnya menggunakan kriteria sampel sebagai berikut : (1) Perusahaan Manufaktur yang telah terdaftar di BEI periode 2010-2015. (2) Perusahaan Manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan pada periode 2010-2015. (3) Perusahaan Manufaktur yang memiliki data mengenai mekanisme *Good Corporate Governance* (ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan kepemilikan asing).

### Data dan Metode Pengumpulan data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yang diperoleh dari BEI. Adapun metode yang diterapkan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, data yang dibutuhkan dapat diperoleh dari laporan keuangan yang berupa laporan Indonesian Capital Market Directory (ICMD), atau laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan pada [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Alat Analisis

Analisis uji hipotesis menggunakan metode multiple regression analysis dengan model persamaan sebagai berikut:

$$RETURN = 0,143 - 0,126 DK + 3,594 KM + 0,110 KI + 0,876 KA + e.$$

## 4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif pada penelitian ini diharapkan dapat memberi gambaran ataupun deskripsi data mengenai variabel-variabel yang diteliti yang ditinjau dari nilai rerata (mean), maksimum maupun minimum.

Return dalam penelitian ini adalah return tahunan yang diperoleh investor. Berdasarkan Tabel 1, dapat diketahui nilai terendah terdapat pada perusahaan PT. Kalbe Farma tepatnya pada 2013, yaitu sebesar -0,5300. Ini dikarenakan harga saham dari PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) mengalami ketidakstabilan yaitu terkadang harganya meningkat dan juga menurun serta dividen yang dibagikan pun mengalami penurunan hal tersebutlah yang menyebabkan returnnya mengalami penurunan. homogen atau tidak bervariasi karena mean lebih

**Tabel 2**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Model	B	t <sub>hitung</sub>	t <sub>tabel</sub>	Sign`	r <sup>2</sup>
(Constant)	0,143				
DK (x <sub>1</sub> )	-0,126	-2,760	±2,056	0,010**	0,1738
KM (x <sub>2</sub> )	3,594	1,787	1,706	0,086*	0,1095
KI (x <sub>3</sub> )	0,110	0,253	±2,056	0,802	0,00025
KA (x <sub>4</sub> )	0,876	3,278	1,706	0,003***	0,2926
<b>F<sub>hitung</sub> = 4,442</b>		<b>F<sub>tabel</sub> = 2,740</b>			
<b>R<sup>2</sup> = 0,406</b>		<b>Sign = 0,007</b>			

Sumber : ICMD, IDX, Data diolah.

Ket . : \* signifikan pada 10%, \*\* signifikan pada 5%, \*\*\* signifikan pada 1%.

besar dari standar deviasi. Adapun nilai maksimum sebesar 0,6600. Ini dimiliki oleh perusahaan PT. Sekar Laut Tbk (SKLT) yang terjadi pada 2013, data tersebut menunjukkan bahwa harga saham dari perusahaan mengalami peningkatan sehingga mempengaruhi return dari perusahaan serta dividen yang dibagikan pun setiap tahunnya selalu mengalami peningkatan hal tersebutlah yang membuat return saham semakin meningkat.

Dewan Komisaris memiliki nilai minimum yaitu 2,00 dimiliki oleh PT. Pan Brother Tbk (PBRX) pada tahun 2012-2014, PT. Selamat Sempurna (SMSM) pada 2009-2014, PT. Sekar Laut Tbk, pada 2012, PT. Alkindo Naratama (ALDO) pada 2013-2014 dan pada PT. Nusa Persada Tbk (PRSN) pada 2011-2014. Nilai maksimumnya adalah 6,00 yang dimiliki oleh PT. Indo Acitama Tbk (SRSN) pada 2012. Nilai rata-rata pada variable dewan komisaris sebesar 2,9032 atau 3 Orang.

Kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum yaitu 0,00 dimiliki oleh PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) tepatnya pada t 2010- 2011 hal ini disebabkan karena pada tahun tersebut tidak banyak manajemen yang memiliki saham pada perusahaan tersebut kepemilikan pada perusahaan tersebut paling banyak dimiliki oleh institusional dan juga publik. Dan nilai maksimumnya adalah 0,1113 dimiliki oleh PT. Intan Wijaya Internasional Tbk (INCI) tepatnya pada 2014 ini dikarenakan PT. Intan Wijaya Internasional Tbk merupakan perusahaan keluarga sehingga top manajemen dalam hal ini direksi maupun komisaris sebagian besar adalah anggota keluarga, maka dari itu kepemilikan saham oleh manajerial sangat besar.

Komisaris independen memiliki nilai minimum yaitu 0,0000 yang dimiliki oleh PT. Intan Wijaya Internasional Tbk (INCI) mulai dari 2012-2014 perusahaan tersebut tidak memiliki komisaris independen. Hal tersebut terjadi itu dikarenakan pada kebijakan perusahaan yang tidak membutuhkan komisaris independen yang dalam ini berfungsi sebagai pengawas di dalam perusahaan. Serta nilai maksimumnya yaitu 0,6700 dimiliki oleh PT. Pan Brothers Tbk (PBRX) pada 2012-2014 hal ini menunjukkan bahwa komisaris independen dalam jumlah yang cukup besar dalam perusahaan menjadi kontrol terhadap kebijakan yang di keluarkan oleh perusahaan tersebut.

---

Kepemilikan asing memiliki nilai minimum yaitu 0,0100 yang dimiliki oleh PT. Intan Wijaya Tbk pada 2012-2014 serta PT. Sat Nusapersada Tbk (PRSN) pada 2011-2014 di mana pada tahun tersebut tidak banyak individu maupun perusahaan yang menanamkan saham pada perusahaan tersebut. Sedangkan nilai maksimumnya yaitu 0,7000 yang dimiliki oleh PT. Mandom Indonesia Tbk. (TCID) pada 2012 dan 2013 terdapat banyak individu maupun perusahaan yang menanamkan saham pada perusahaan tersebut hal tersebut terjadi dikarenakan perusahaan memiliki kinerja yang baik yang tercermin dari kinerja sahamnya.

JBB  
7, 2

187

---

### **Analisis Regresi Linier Berganda**

Analisis linear berganda ini digunakan untuk menguji apakah hipotesis yang diteliti diterima atau ditolak. Berikut ringkasan hasil analisis linear berganda yang disajikan pada Tabel 2.

Berdasarkan hasil Analisis Regresi Linear Berganda, pada Tabel 2, maka didapatkan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :  
 $Return = 0,143 - 0,126DK + 3,594 KM + 0,110 KI + 0,876 KA + e.$

### **Hasil Analisis dan Pembahasan**

#### **Pengaruh Dewan Komisaris terhadap Kinerja Saham**

Hasil uji yang tertera pada Tabel 2 menunjukkan bahwa dewan komisaris berpengaruh negatif pada tingkat signifikan 5%, hasil ini dapat dijelaskan bahwa semakin banyak jumlah dewan komisaris akan menurunkan kinerja saham. Hasil ini mendukung penelitian dari Lutfi, Meliza Silvi, Rr. Iramani (2014) yang menyatakan bahwa didalam suatu perusahaan jika ukuran dewan komisaris dalam jumlah yang cukup besar maka dapat dikatakan tidak efektif dan efisien dalam memantau kinerja dari manajemen perusahaan ini disebabkan karena sulitnya berkomunikasi dan berkoordinasi antar anggota dewan komisaris dan pada proses pengambilan keputusan pun membutuhkan waktu yang cukup lama.

Begitu pula dengan pendapat yang disampaikan oleh Melia dan Yulius (2015) bahwa sejumlah pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris dalam jumlah yang besar atau kecil menghasilkan kualitas yang sama. Hasil penelitian ini membuktikan dewan komisaris berpengaruh negative signifikan, hal ini berarti bahwa kenaikan jumlah dewan komisaris meningkat justru menurunkan kinerja saham, dikarenakan sangat sulit untuk berkomunikasi serta dalam pengambilan keputusan pun akan sulit karena terjadinya banyak perbedaan pendapat.

#### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja saham**

Hasil uji yang tertera pada Tabel 2 menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif pada tingkat signifikan 10%, rata-rata KM hanya sebesar 3,4% mampu memberikan dampak pada kinerja saham. Fenomena ini lah yang menyebabkan KM efektif dalam meningkatkan kinerja saham sehingga dapat dikatakan semakin banyak perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial akan meningkatkan kinerja saham. Hasil ini mendukung penelitian yang dilaku-

kan oleh oleh Abdul Karim (2010) yang menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan yang dimiliki oleh manajemen perusahaan maka akan memberikan suatu kemajuan kepada manajemen untuk lebih giat lagi dalam hal meningkatkan kinerja baik itu terhadap dirinya sendiri maupun untuk para Pemegang saham serta jumlah proporsi yang dimiliki oleh manajemen akan memperkecil terjadinya masalah keagenan. Namun pada penelitian ini walaupun rata-rata hanya sebesar 3,4% mampu memberikan dampak pada kinerja saham. Fenomena ini lah yang menyebabkan KM sangat efektif dalam meningkatkan kinerja saham.

Hasil analisis yang dilakukan menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja saham. Hal ini dikarenakan semakin banyak kepemilikan yang dimiliki oleh manajemen perusahaan maka akan memberikan suatu kemajuan kepada manajemen untuk lebih giat lagi untuk meningkatkan kinerja baik untuk dirinya sendiri maupun untuk para pemegang saham dan jika terdapat kepemilikan oleh para manajemen maka akan memperkecil terjadinya masalah keagenan.

#### **Pengaruh Komisaris Independen terhadap Kinerja Saham**

Hasil uji yang tertera pada Tabel 2 menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh positif pada tingkat signifikan lebih dari 10%, hasil ini dapat dijelaskan bahwa semakin banyak jumlah komisaris independen akan menurunkan kinerja saham dikarenakan didalam perusahaan tidak membutuhkan banyak komisaris independen karena penambahan atau penempatan komisaris independen dimungkinkan hanya untuk memenuhi peraturan ataupun ketentuan formal dari pemerintah sebagai pengawas didalam perusahaan, serta semakin banyak komisaris independen akan memberatkan perusahaan dikarenakan harus mengeluarkan biaya dalam hal ini membayar gaji maupun biaya lainnya yang akan mempengaruhi return dari perusahaan.

Hasil pada penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Abdul karim (2010) yang menyatakan bahwa Terkait dengan kinerja saham, komisaris independen tidak memiliki kaitan langsung pada perusahaan yang mereka awasi dan juga seperti apa pengelolaan saham dalam perusahaan tersebut. Ini dikarenakan tugas mereka hanya untuk mengawasi aktifitas dari dewan direksi perusahaan. Serta Melia Agustina Tertius dan Yulius Jogi Christiawan (2015) juga menyatakan bahwa jumlah komisaris independen didalam perusahaan terlalu banyak atau dalam jumlah yang besar maka itu dapat dikatakan tidak efektif baik itu dalam hal komunikasi maupun dalam hal ekonomi. Jumlah yang besar akan membuat perusahaan memiliki beban yang cukup besar dikarenakan perusahaan harus membayar gaji maupun tunjangan kepada komisaris independen dalam jumlah yang cukup besar pula. Selain itu, tingkat komunikasi maupun koordinasi pun akan sangat sulit karena banyak perbedaan pendapat dan hal tersebut tidaklah efektif di dalam perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan menunjukkan hasil

---

bahwa komisaris independen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja saham. Hal ini berarti bahwa didalam perusahaan tidak membutuhkan banyak komisaris independen dikarenakan penambahan atau penempatan komisaris independen dimungkinkan hanya untuk memenuhi peraturan ataupun ketentuan formal dari pemerintah sebagai pengawas didalam perusahaan. Selain itu semakin banyak komisaris independen akan memberatkan perusahaan dikarenakan harus mengeluarkan biaya dalam hal ini membayar gaji maupun biaya lainnya yang akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan akhirnya akan berdampak pada turunnya return dari perusahaan.

JBB  
7, 2

189

---

### **Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kinerja Saham**

Hasil uji yang tertera pada Tabel 2 menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif pada tingkat signifikan 1% hasil ini dapat dijelaskan bahwa semakin banyak jumlah kepemilikan asing akan meningkatkan kinerja saham dikarenakan banyaknya pihak asing yang menanamkan sahamnya pada perusahaan itu akan semakin baik bagi kinerja perusahaan tersebut ini dikarenakan pihak asing yang menanamkan saham pada perusahaan tersebut memiliki system manajemen, inovasi, keahlian, dan juga system pemasaran yang baik dan hal tersebut sangat dibutuhkan oleh perusahaan agar tetap bisa survive. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan Abdul Karim (2010) yang menyatakan bahwa jika didalam perusahaan memiliki kepemilikan asing atau jumlah saham tersebut dimiliki oleh investor asing maupun perusahaan asing maka hal tersebut akan memberikan dampak positif bagi perusahaan. Karena mampu mengupgrade perusahaan melalui impor langsung modal baru maupun teknologi baru.

Selain itu, investor atau pemodal asing sangat disiplin dalam menerapkan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance*, dengan banyaknya pihak asing yang menanamkan sahamnya pada perusahaan itu akan semakin baik bagi kinerja perusahaan tersebut ini dikarenakan pihak asing yang menanamkan saham pada perusahaan tersebut memiliki system manajemen, inovasi, keahlian, dan juga system pemasaran yang baik dan hal tersebut sangat dibutuhkan oleh perusahaan agar tetap bisa survive. Makin banyak pihak asing yang menanamkan saham pada perusahaan tersebut, maka sangat tergambar bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik hal tersebut tercermin dari kinerja saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Abdul Karim 2010. Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan menunjukkan hasil bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja saham. Hal ini berarti jika didalam perusahaan terdapat banyak pihak asing yang menanamkan saham pada perusahaan, akan semakin baik dikarenakan bahwa pihak asing yang menanamkan saham pada perusahaan memiliki sistem manajemen, keahlian, inovasi, dan sistem pemasaran yang baik dimana hal-hal tersebutlah akan memberikan dampak positif bagi perusahaan.

## 5. SIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN, DAN KETERBATASAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan di atas maka dapat diuraikan kesimpulan dari penelitian ini sebagai berikut:

- (1) Secara bersama-sama dewan komisaris, kepemilikan manajerial, komisaris independen dan kepemilikan asing berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham,
- (2) Dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja saham. Hal tersebut berarti didalam suatu perusahaan jika ukuran dewan komisaris dalam jumlah yang cukup besar maka dapat dikatakan tidak efektif dan efisien dalam memantau kinerja dari manajemen perusahaan ini disebabkan karena sulitnya berkomunikasi dan berkoordinasi antar anggota dewan komisaris dan pada proses pengambilan keputusan pun membutuhkan waktu yang cukup lama,
- (3) Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja saham. Hal tersebut berarti rata-rata KM hanya sebesar 3,4% mampu memberikan dampak pada kinerja saham. Fenomena ini lah yang menyebabkan KM sangat efektif dalam meningkatkan kinerja saham,
- (4) Komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham. Hal ini berarti bahwa didalam perusahaan tidak membutuhkan banyak komisaris independen dikarenakan penambahan atau penempatan komisaris independen dimungkinkan hanya untuk memenuhi peraturan ataupun ketentuan formal dari pemerintah sebagai pengawas didalam perusahaan, serta semakin banyak komisaris independen akan memberatkan perusahaan dikarenakan harus mengeluarkan biaya dalam hal ini membayar gaji maupun biaya lainnya yang akan mempengaruhi return dari perusahaan,
- (5) Kepemilikan asing berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja saham yang diprosikan dengan return saham hal tersebut berarti dengan banyaknya pihak asing yang menanamkan sahamnya pada perusahaan itu akan semakin baik bagi kinerja perusahaan tersebut ini dikarenakan pihak asing yang menanamkan saham pada perusahaan tersebut memiliki system manajemen, inovasi, keahlian, dan juga system pemasaran yang baik dan hal tersebut sangat dibutuhkan oleh perusahaan agar tetap bisa *survive*.

Pada penelitian ini keterbatasan yang ditemukan oleh peneliti yaitu:

- (1) Tidak semua perusahaan mempublikasikan laporan tahunannya sehingga ada beberapa data yang kurang lengkap.
- (2) Kontribusi variabel bebas yang diteliti belum maksimal yaitu hanya sebesar 40,8 %.
- (3) Pada penelitian ini hanya menggunakan empat mekanisme *Good Corporate Governance* yaitu dewan komisaris, kepemilikan manajerial, komisaris independen dan kepemilikan asing.

Dari keterbatasan penelitian dan pembahasan, telah dijelaskan oleh peneliti, maka peneliti memberikan saran kepada peneliti berikutnya, antara lain:

- (1) Peneliti selanjutnya disarankan memilih perusahaan yang setiap tahunnya mempublikasikan laporan baik itu laporan keuangan mau-

---

pun laporan tahunan.

(2) Peneliti selanjutnya disarankan memilih perusahaan yang memiliki data mekanisme *Good Corporate Governance*.

(3) Peneliti selanjutnya disarankan memilih dan menambah variabel lagi sehingga penelitiannya semakin lengkap. Misalnya, komite audit, kepemilikan institusional, dan dewan direksi sehingga modelnya lebih baik.

(4) Bagi investor, disarankan untuk mempertimbangkan penerapan *Good Corporate Governance* pada perusahaan yang memiliki kepemilikan asing karena pada penelitian ini kepemilikan asing berpengaruh positif pada penelitian ini.

(5) Bagi perusahaan, disarankan untuk dewan komisaris agar jumlahnya tidak meningkat karena akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan kepemilikan asing perlu dipertimbangkan karena akan memberikan keuntungan bagi perusahaan.

#### DAFTAR RUJUKAN

Abdul Karim, 2010, 'Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Saham Perusahaan (Studi Empiris Pada Saham LQ 45 di BEI)', Fakultas Ekonomi : Universitas Semarang.

David Tjondro dan Wilopo, R 2011, 'Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap Profitabilitas dan Kinerja Saham Perusahaan Perbankan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia', *Journal of Business and Banking*, Volume 1, No. 1, May, hal. 1 - 14.

Erica Purnama Yudha, Sri Wahjuni Latifah & Adi Prasetyo, 2013, 'Pengaruh Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI', Universitas Muhammadiyah Malang.

Fahmi Oemar, 2014, 'Pengaruh Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan Perusahaan terhadap Kinerja Profitabilitas dan Implikasinya terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan BUMN yang Listing di BEI Tahun 2008-2011)', *Journal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, Volume 11, No. 2, September 2014: 369-402, ISSN: 1829-9822, Fakultas Ekonomi : Universitas Lancang Kuning.

KNKG, 2006, 'Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia'. Komite Nasional Kebijakan Governance.

Kurnia Syafaatul L 2012, 'Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)', Fakultas Ekonomi dan Bisnis: Universitas Brawijaya.

Lutfi, Meliza Silvy, Rr. Iramani, 2014, 'The role of board of commissioners and transparency in improving bank operational efficiency and profitability', *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, Vol. 17, No. 1, April, hal. 81 - 90.

Ruan, Wenjuan, Gary Tian dan Shiquang Ma, 2011, 'Managerial Ownership, Capital Structure and Firm Value : Evidence from China's Civilian-run Firms', *Australian Accounting, Business and Accounting Journal*, Vol. 5, No. 3, hal. 73-92.

---

**Studi *good***

**Koresponden Penulis**

Indhira Putri dapat dikontak pada e-mail: [indhiraputri13@gmail.com](mailto:indhiraputri13@gmail.com).

Rr. Iramani dapat dikontak pada e-mail: [iramani@perbanas.ac.id](mailto:iramani@perbanas.ac.id).

**192**

---