

December
2021

Published by Center for Business Studies (CEBIS)

Jurnal Administrasi Bisnis

Volume 17 Number 02

Pages 115 - 215

E - ISSN 2541 - 4100

ISSN 0216 - 1249

Business Administration Department
Faculty of Social and Political Science
Parahyangan Catholic University



Jurnal Administrasi Bisnis
Center for Business Studies (CEBIS)
Parahyangan Catholic University

Jurnal Administrasi Bisnis [JAB] is a periodically published journal in the business science field. It is published twice a year, which falls on May-July and October-December. JAB is managed and published by the Center for Business Studies (CEBIS) of Business Administration Department in the Faculty of Social and Political Sciences, Parahyangan Catholic University.

Editor in Chief	: Angela Caroline
Editorial Board	: A.Y. Agung Nugroho (Unika Atma Jaya) Tri Wulida Afrianty (Universitas Brawijaya) Gandhi Pawitan Maria Widyarini Theresia Gunawan
Section Editor	: Yosefa Adrianus Tirta Shelvi Yoke Pribadi Kornarius
Administration & Distribution	: Emily Yubilina
Open Journal Systems (OJS)	: Hanschen Yovan Yunata
Cover Design	: Muhammad Rivai Sulaiman
Printing	: Zentech

JAB is open for manuscripts with the total words ranging from 5000-10000 words, and which never been published or considered to be published both in national or international publishing entity. The manuscript must be in a form of opinion or scientific analysis, and is presented in essay or research on functional and sectoral business area. JAB permits reduplication of articles for either teaching or researching, provided that the source is clearly cited. However, if it is neither for teaching nor researching, then the permission must be obtained from the publisher.

Center for Business Studies
Business Administration Department, Faculty of Social and Political Sciences,
Parahyangan Catholic University – Building 3
Jl. Ciumbuleuit No. 94, Bandung 40114, West Java – Indonesia

JURNAL ADMINISTRASI BISNIS

VOLUME 17 NOMOR 2 TAHUN 2021

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI	i
CATATAN EDITOR	ii
ANALISIS VALUASI SAHAM BUMN MENGGUNAKAN METODE DIVIDEND DISCOUNTED MODEL DAN ECONOMIC VALUE ADDED	115-128
<i>Irvan Liunardi Senjaya</i>	
PENGARUH KEPEMILIKAN SAHAM MAYORITAS TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN FARMASI (STUDI PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2015-2019)	129-158
<i>Salsabila, Urip Santoso</i>	
FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KINERJA PEGAWAI LEMBAGA PENYIAR PUBLIK TVRI STASIUN NTT	159-173
<i>Simon Sia Niha, Henny A. Manafe, David Manafe</i>	
PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP CSR PERUSAHAAN PERTAMBANGAN TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2017-2019	174-193
<i>Vincent Yonathan Kinsey, Urip Santoso</i>	
PENGARUH INFLASI, UKURAN, DAN UMUR TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM DI INDONESIA	194-205
<i>Sendi Christiandi, Fredella Colline</i>	
ANALISIS REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PENETAPAN UNDANG UNDANG CIPTA KERJA TAHUN 2020	206-215
<i>Francisca Kristiastuti, Utari Kartika Sari</i>	
UCAPAN TERIMA KASIH KEPADA MITRA BESTARI	
AUTHOR GUIDLINE	

Catatan Editor

Penerbitan Jurnal Administrasi Bisnis Volume 17 Nomor 2 Tahun 2021 (JAB Vol 17 No 2 Tahun 2021) di tengah pandemi Covid-19 yang genap memasuki tahun ketiga ini memiliki tantangan tersendiri baik bagi para dewan editor, *reviewer*, *copyeditor*, *proofreader*, maupun para penulis (*author*). Tantangan tersebut berasal baik dari individu, lingkungan sekitar maupun teknologi sebagai alat penunjang dalam proses penerbitan artikel di Jurnal Administrasi Bisnis [JAB]. Proses penerbitan Jurnal Administrasi Bisnis [JAB] seluruhnya melalui OJS 3, adapun seluruh artikel yang terbit pada JAB Vol 17 No 2 Tahun 2021 dapat diakses secara bebas melalui link berikut :

<https://journal.unpar.ac.id/index.php/JurnalAdministrasiBisnis/issue/view/463>.

Seperti edisi-edisi sebelumnya, JAB Vol 17 No 2 Tahun 2021 terdiri dari 6 artikel yang ditulis baik oleh akademisi, peneliti, maupun praktisi di bidang ilmu administrasi bisnis. Isu-isu terkini banyak diangkat dalam penelitian ini seperti literasi masyarakat akan pasar modal, kesadaran generasi milenial untuk mulai berinvestasi, ataupun penetapan undang-undang cipta kerja di tahun 2020. Adapun topik yang dikaji antara lain, valuasi saham, kepemilikan saham, kinerja pegawai, *corporate social responsibility*, kinerja reksa dana saham, dan reaksi pasar modal. Kiranya seluruh artikel yang terbit di JAB Vol 17 No 2 Tahun 2021 dapat menambah wawasan di bidang ilmu administrasi bisnis dan dapat dijadikan sebagai sumber acuan dan bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya maupun bagi penentuan dan penerapan kebijakan.

Kami mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada para dewan editor, *reviewer*, *copyeditor*, *proofreader*, maupun para penulis (*author*) yang telah bersedia meluangkan waktu dan tenaga sehingga penerbitan JAB Vol 17 No 2 Tahun 2021 dapat berjalan dengan lancar dan tepat waktu. Kami juga mengucapkan terima kasih kepada para pembaca Jurnal Administrasi Bisnis [JAB]. Besar harapan kami, bapak/ibu/saudara/i dapat memberikan masukan, kritikan, maupun saran bagi perkembangan Jurnal Administrasi Bisnis [JAB] yang lebih baik lagi.

Salam,

Editor in chief

ANALISIS VALUASI SAHAM BUMN MENGGUNAKAN METODE *DIVIDEND DISCOUNTED MODEL* DAN *ECONOMIC VALUE ADDED*

Irvan Liunardi Senjaya

Institut Teknologi Bandung, Bandung
irvanv79@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini ditujukan untuk analisis valuasi saham BUMN dengan model *dividend discounted model* dan *economic value added*. Penelitian ini juga hendak mengajarkan investor pemula mengenai analisis laporan keuangan, yang berisi informasi mengenai keuangan perusahaan dan aksi perusahaan di tahun-tahun berikutnya. Analisis laporan keuangan tidak hanya menggunakan pendekatan *Price to Earnings Ratio* (P/E Ratio) dan *Price to Book Value* (PBV). Masih banyak analisis yang dapat digunakan, seperti *dividend discounted model* yang bertujuan untuk mencari nilai intrinsik perusahaan dan *economic value added* yang bertujuan untuk mencari nilai ekonomi yang akan menguntungkan bagi investor. Untuk penelitian ini, peneliti membutuhkan 12 BUMN untuk digunakan sebagai sampel dan data sekunder. Data yang digunakan untuk penelitian yaitu laporan keuangan (periode 2015-2019) dan dividen per lembar saham (periode 2015-2019). Data yang digunakan merupakan data sebelum adanya CoVID-19. Hasil menunjukkan dari *dividend discounted model* dan *economic value added* bahwa 7 dari 12 BUMN adalah *undervalued* dan memiliki nilai ekonomi untuk investor.

Kata Kunci: Pasar Modal, Badan Usaha Milik Negara, *Dividend Discounted Model*, *Economic Value Added*, Analisis Deskriptif

ABSTRACT

This research is aimed at analyzing the valuation of BUMN shares with the dividend discounted model and economic value added model. This study is also aimed to teach early or novice investors about financial statement analysis, which contains information about companies' finances and companies' actions in the following years. Financial statement analysis is not limited to the Price-to-Earnings Ratio (P/E Ratio) and Price-to-Book Value (PBV). There are various analyses that can be used, such as the dividend discounted model aiming to find the company's intrinsic value and economic value added aiming to find economic value that will benefit investors. For this research, the researchers need 12 state-owned-enterprises (SOEs) to be used as samples and secondary data. The data used for this research are financial statements (2015-2019 period) and dividends per share (2015-2019 period). The data used were obtained before the event of CoVID-19. The results show that from the dividend discounted model and economic value added, 7 out of 12 SOEs are undervalued and have economic value for investors.

Keywords: *Capital Markets, State-Owned-Enterprises, Dividend Discounted Model, Economic Value Added, Descriptive Analysis*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan tempat bagi investor untuk menanamkan modal dengan berbagai macam instrumen yang bebas dipilih oleh investor. Instrumen tersebut antara lain saham, obligasi, reksadana, deposito, dan sebagainya. Di dalam pasar modal, terdapat *investor* yang memiliki dana untuk diinvestasikan pada perusahaan yang akan memberikan keuntungan dan *investee* yang membutuhkan dana untuk keberlangsungan usaha. Maka dari itu, Bursa Efek Indonesia sebagai penengah dari kedua belah pihak untuk menawarkan saham *investee* kepada *investor* di Pasar Modal Indonesia.

Seiring berjalannya waktu, masyarakat yang mengetahui pasar modal sudah mencapai

angka 80%, namun untuk literasinya masih di angka 37% di tahun 2019 (Sidik, 2020). Walaupun pada tahun 2020 naik menjadi 38% (Wicaksono, 2020) namun tetap belum seimbang dengan peningkatan orang yang masuk ke pasar modal. Investor saham mengalami kesulitan untuk mencari perusahaan yang bagus di Indonesia dikarenakan keterbatasan pengetahuan dalam memvaluasi suatu perusahaan. Valuasi yang biasa digunakan oleh investor antara lain *Price to Earnings Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV) hanya untuk memvaluasi perusahaan berdasarkan pendapatan per saham dan nilai buku perusahaan berbanding dengan nilai saham saat ini. Sudut pandang baru mengenai valuasi dibutuhkan agar investor memiliki wawasan mengenai valuasi perusahaan di setiap industri,

tidak hanya satu jenis metode valuasi namun berbagai metode telah ada dengan pendekatan untuk industri yang berbeda, seperti *Price to Book Value* (PBV) yang lebih cocok untuk perbankan ataupun *Price to Earnings Ratio* (PER).

BUMN merupakan Badan Usaha Milik Negara yang dimiliki oleh Negara Kesatuan Republik Indonesia (NKRI) untuk mendapatkan keuntungan dari hasil penjualan dan digunakan untuk kepentingan negara serta BUMN tersebut. Pemilihan BUMN yang sudah *listing* di IDX untuk penelitian ini dikarenakan BUMN merupakan perusahaan yang mayoritas sahamnya dimiliki negara, yaitu Indonesia. Sehingga laporan keuangan BUMN dapat menjadi data yang menarik untuk di valuasi agar mengetahui *undervalued/overvalued* saham BUMN. Selain itu, data BUMN yang telah *listing* lebih mudah didapatkan karena telah disebar ke masyarakat luas untuk data kuartal ataupun data tahunan.

Maka dari itu, penelitian yang dilakukan ini akan membahas mengenai metode valuasi serta penggunaan untuk menilai perusahaan yang murah (*undervalued*) atau mahal (*overvalued*) berdasarkan dua metode valuasi yaitu *dividend discounted model* dan *economic value added*. Valuasi menggunakan dua metode tersebut dikarenakan investor membutuhkan sudut pandang terkait valuasi menggunakan dividen yang diberikan BUMN setiap periode serta tambahan nilai ekonomis yang dihasilkan selama BUMN Persero beroperasi setiap periode. Sumber data menggunakan data keuangan selama lima tahun (2015-2019) agar hasil yang diperoleh nantinya akan lebih valid dibandingkan penggunaan periode yang lebih pendek.

KAJIAN TEORI

Kajian teori merupakan pengumpulan ide, konsep, dan perkembangan topik yang berasal dari sumber ilmiah seperti buku, artikel jurnal ataupun tesis. Kajian teori harus berkaitan dengan rumusan masalah, pertanyaan penelitian, maupun tujuan penelitian. Tandelilin (2017, p. 3) mengungkapkan bahwa investasi merupakan aktivitas yang menaruh dana pada suatu instrumen investasi untuk memaksimalkan penggunaan kas yang dimiliki agar mendapatkan keuntungan di masa

yang akan datang. Menurut Salim (2010, pp. 1-2), investor dapat menaruh uangnya di instrumen investasi yang diinginkan, dengan tujuan mendapatkan *return* yang sesuai dengan risikonya. Selain itu Subramanyam & Wild (2017) menjelaskan bahwa investasi memiliki rentang waktu yang relatif baik pendek ataupun panjang, dengan harapan imbal hasil yang berbeda sesuai dengan risiko yang diambil serta hasil yang diharapkan positif untuk investasinya.

Menurut Herlianto (2013), Terdapat 5 proses yang akan digunakan untuk mengatur investasi, antara lain.

1. Perencanaan Portofolio
Tujuan dari perencanaan portofolio yaitu untuk menentukan jangka waktu atas tujuan investasi serta mengatur risiko dan potensi imbal hasil yang akan diterima investor.
2. Analisis Portofolio
Mengumpulkan data bersifat kualitatif dan kuantitatif untuk investasi yang akan dijadikan bagian dari portofolio investor tersebut.
3. Membentuk Portofolio
Membentuk investasi portofolio dengan melakukan seleksi terhadap berbagai jenis investasi yang ada dan menyesuaikan waktu investasi yang telah dipilih.
4. Evaluasi Portofolio
Melakukan pengukuran dan perbandingan pada setiap jenis investasi dalam portofolio investasi sesuai dengan patokan.
5. Revisi Portofolio
Revisi portofolio dilakukan jika hasil investasi yang diterapkan tidak sesuai dengan tujuan investasi.

Tandelilin (2017, p. 26) mengungkapkan bahwa pasar modal merupakan tempat bertemunya investor dengan perusahaan yang membutuhkan dana untuk mengembangkan perusahaannya dengan menerbitkan efek berupa surat hutang ataupun menerbitkan saham. Selain itu Setiawan (2015, p. 38) menjelaskan bahwa pasar modal juga berguna untuk percepatan pembangunan perusahaan melalui dana segar yang didapat agar perencanaan pembangunan bisa sesuai dengan hasil yang diinginkan perusahaan. Aktivitas di pasar modal yang terjadi (Herlianto, 2013, pp. 9-10), serta sistem pasar modal yang terorganisir

dengan baik dapat digunakan sebagai indikator untuk menilai percepatan pembangunan sebuah negara.

Herlianto (2013) menjelaskan bentuk investasi dibagi menjadi dua, yaitu sektor riil dan sektor finansial. Sektor riil antara lain properti dan emas. Untuk sektor finansial, instrumen investasi berupa saham, reksadana, obligasi, dan instrumen turunannya (derivatif).

Menurut Hartono (2017, pp. 7-29), instrumen pasar modal yaitu instrumen investasi langsung, yang dikelola langsung oleh investor seperti deposito, obligasi, saham, derivatif. Selain itu, instrumen investasi langsung yang dikelola oleh manajer investasi, antara lain reksadana.

Sedangkan menurut Tandelilin (2017, pp. 30-31), instrumen pasar modal atau disebut sekuritas merupakan aset finansial yang menyatakan klaim keuangan dan diperdagangkan di pasar finansial/*financial markets* yang terdiri dari pasar modal dan pasar uang. Sekuritas memiliki jangka waktu tempo lebih dari satu tahun dengan harapan agar membedakan antara pasar uang dengan pasar modal.

Berdasarkan paparan di atas, instrumen pasar modal merupakan aset finansial dari investor yang dapat dibagi menjadi instrumen sektor riil dan sektor finansial. Sektor riil merupakan tanah, rumah, apartemen. Sedangkan sektor finansial dibagi menjadi pasar modal (obligasi, saham, derivatif) dan pasar uang (deposito, Sertifikat Bank Indonesia). Investor dapat mengelola secara langsung ataupun tidak langsung, yaitu dikelola oleh manajer investasi, seperti reksadana.

Subramanyam & Wild (2017) menjelaskan bahwa saham merupakan sebuah kepemilikan perusahaan dalam bentuk sertifikat dengan risiko dan imbal hasil yang tinggi. Imbal hasil yang didapat melalui investasi saham dapat berupa *capital gain* dan dividen (Herlianto, 2013). Terdapat beberapa jenis saham, diantaranya saham biasa dan saham preferen. Menurut Tandelilin (2017), kepemilikan saham biasa memiliki hak suara proporsional pada berbagai keputusan penting perusahaan di Rapat Umum Pemegang Saham. Namun, untuk saham preferen, pemegang saham preferen tidak memiliki hak dalam RUPS, namun mendapatkan dividen yang lebih tinggi.

Berdasarkan teori yang ada di atas, dapat disimpulkan bahwa setiap saham memiliki karakteristik yang berbeda, contoh seperti saham biasa/*common stocks* yang memiliki hak untuk mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB), namun saham biasa mendapatkan hak terakhir atas likuidasi perusahaan, setelah membagikannya kepada karyawan, kreditur, dan pemegang saham preferen, menurut Undang-Undang Pasar Modal (1995).

Sedangkan saham preferen memiliki hak untuk mendapatkan dividen langsung dari laba bersih dikurangi dengan jumlah pemegang saham preferen. Hitungan dividen saham preferen berdasarkan nilai nominal yang ditetapkan oleh perusahaan, apakah menggunakan metode *par-value* atau *no-par value*. Pemegang saham preferen juga memiliki hak untuk mendapatkan dividen dan aset dari perusahaan jika terjadi likuidasi setelah pajak, karyawan, dan kreditur. Namun, pemegang saham preferen tidak memiliki hak untuk mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) dikarenakan pemegang saham preferen hanya berhak untuk dividen saja, namun tidak untuk melakukan *voting* atas perusahaan (Hartono J. , 2017, pp. 190-191).

Saham berbeda dengan obligasi, dimana saham akan mendapatkan dividen setiap satu hingga dua kali setahun yang besarnya telah ditentukan di Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) beserta dengan para pemegang saham. Para pemegang saham biasa dapat menerima pembagian keuntungan serta *voting* untuk memimpin perusahaannya selama beberapa tahun ke depan, dan memiliki hak preemptif (*preemptive right*) yang berfungsi agar investor mendapatkan kesempatan berupa persentasi kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham di pasar. Saham memiliki karakteristik yang berbeda dengan obligasi, bahwa saham merupakan sebuah kepemilikan perusahaan, sedangkan obligasi merupakan bentuk pinjaman perusahaan kepada investor dikarenakan perusahaan membutuhkan uang tersebut untuk aktivitas perusahaan (Hartono J. , 2017).

Karakteristik saham preferen dan saham biasa berbeda satu sama lain. Dimana saham preferen berhak mendapatkan dividen yang lebih besar dibandingkan saham biasa, sedangkan saham biasa berhak untuk mendapatkan dividen dan *voting* untuk menentukan jalannya perusahaan selama beberapa tahun ke depan. Saham merupakan sebuah kepemilikan, sedangkan obligasi merupakan sebuah surat hutang kepada investor karena membutuhkan uang untuk aktivitas perusahaan. Para pemegang saham biasa berhak datang ke RUPS dan RUPSLB, sedangkan pemegang saham preferen dan pemegang obligasi tidak berhak dikarenakan bukan pemilik dan pemegang saham biasa perusahaan.

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) merupakan badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan (Undang Undang Badan Usaha Milik Negara, 2003). BUMN bertujuan untuk menyediakan kebutuhan vital bagi masyarakat dengan harga yang dapat dijangkau oleh masyarakat, sehingga BUMN dapat membangun ekonomi menjadi lebih besar untuk menciptakan kemakmuran. Dana BUMN bersumber dari Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara ataupun dari pasar modal dengan penerbitan saham dan obligasi (Arta, 2017, pp. 178-179). Ginting (2017) menjelaskan, dengan penerbitan saham dan obligasi ke publik, maka BUMN mendapatkan kepercayaan dari *stakeholders*. Sehingga *stakeholders* dapat meminjamkan dana kepada BUMN dikarenakan citra BUMN yang baik dan kinerja yang memuaskan sepanjang waktu.

Fauziah (2014, pp. 85-104) menyatakan bahwa resiko merupakan ukuran ketidakpastian yang mengelilingi imbal hasil yang akan didapat dari investasi. Subramanyam & Wild (2017) menjelaskan bahwa resiko muncul dikarenakan keuntungan perusahaan yang fluktuatif dan hutang perusahaan yang besar, menyebabkan perusahaan harus dikelola dengan baik agar resiko bisa diminimalisir dengan baik. Sementara *return* menurut Gitman & Zutter (2015) merupakan imbal hasil yang diharapkan oleh seorang investor di masa yang akan datang.

Zahera & Bansal (2018) menjelaskan bahwa persepsi merupakan kemampuan seorang investor untuk memiliki berbagai sudut pandang mengenai pasar modal. sehingga menurut Khan, Tan, dan Chong (2017), seorang investor dapat mengetahui sisi optimis dan pesimis dari pengambilan keputusan untuk membeli sebuah aset di pasar modal. Sudut pandang tersebut dapat dilihat dari historis portofolio dan risiko yang akan terjadi jika mengambil aset berisiko (Olsen, 2014).

Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan hubungan antara *return* dan risiko yang tidak bisa dipecah dari perusahaan yang dihitung menggunakan koefisien beta (Gitman & Zutter, 2015). Hartono J (2017, p. 575) mengungkapkan bahwa CAPM digunakan untuk mengestimasi *return* saham tertentu dengan menggunakan metode Markowitz untuk pengambilan keputusan investasi. Selain itu, penggunaan beta pada CAPM berfungsi sebagai kovarian *return* saham ke periode tertentu (Tandelilin, Portofolio dan Investasi, 2017).

Volatilitas merupakan pergerakan harga yang tidak normal pada saham (Gitman & Zutter, 2015). Purbawati & Dana (2016, p. 1014) menjelaskan bahwa volatilitas biasanya dapat diramalkan/*forecasted* dengan melihat pergerakan saham pada kurun waktu tertentu dilihat dari penawaran dan permintaan saham di pasar modal. Pergerakan saham juga akan bergerak relatif terhadap ekspektasi imbal hasil saham, sehingga pergerakan saham cenderung tidak akan bergerak terlalu liar jika tidak ada pengendali saham tersebut (Raneo & Muthia, 2018). Hartono (2017) menjelaskan bahwa beta merupakan suatu pengukur sensitivitas *return* sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Beta yang menilai satu (1) memiliki arti bahwa risiko portofolio sama dengan risiko pasar. Beta tersebut menunjukkan bahwa terdapat perubahan *return* pasar dan portofolio sebesar x% yang akan berubah sesuai dengan waktu (Echterling & Eierle, 2015, p. 780). Beta merupakan ukuran risiko relatif yang mencerminkan risiko relatif saham individual terhadap portofolio pasar saham secara keseluruhan.

Menurut Subramanyam & Wild (2017), analisis kinerja emiten didasarkan pada dua

analisis, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental merupakan proses untuk menentukan valuasi perusahaan berdasarkan laporan keuangan yang diterbitkan dan performa kinerja perusahaan selama beberapa tahun ke belakang. Analisis menurut Tandelilin (2017) didasarkan pada tiga hal, yaitu analisis variabel ekonomi dan pasar modal, analisis industri, dan analisis perusahaan. Analisis fundamental merupakan salah satu metode yang menggunakan berbagai macam rasio untuk menganalisis perusahaan, dinilai dari likuiditas, aktivitas, solvabilitas, profitabilitas, dan harga pasar (Isidore & Christie, 2018). Analisis teknikal menurut Ong (2016) merupakan sebuah keilmuan untuk mempelajari tentang pergerakan arah harga dan *trend* yang telah dibentuk oleh investor berdasarkan data harga dan volume historis untuk memprediksi pergerakan arah harga dan *trend* di masa yang akan datang.

Metode *dividend discounted model* (DDM) merupakan metode yang efektif digunakan pada emiten yang rajin membagikan dividen, berfungsi untuk memprediksi dividen yang akan diberikan di masa depan (Wright & Sim, 2018). Metode tersebut menurut Olweny (2011, pp. 127-128) memprediksi valuasi perusahaan berdasarkan dividen yang diberikan. Sehingga menurut Ivanovski, Ivanovska & Narasanov (2015, pp. 148-149) metode DDM dapat mempresentasikan notasi normal dari pernyataan bahwa harga saham bergantung terhadap imbal hasil yang diharapkan.

Metode *economic value added* (EVA) menurut Sharma (2010) merupakan indikator untuk mengukur efisiensi manajemen dalam mengelola perusahaan untuk mendapatkan keuntungan ekonomi dalam menjalankan perusahaan. Selain itu, menurut Costin (2017, pp. 168-169) dapat digunakan untuk mengukur performa perusahaan dengan bergantung pada nilai tambah pada produk yang dijual oleh perusahaan. EVA perusahaan hanyalah sebuah pengukuran dari selisih pendapatan investasi yang dihasilkan melalui imbal hasil rata-rata pasar (Sabrol & Sverer, 2016, pp. 20-21).

Menurut Damodaran (1995), valuasi dapat digunakan untuk berbagai macam aktivitas yang berhubungan dengan keuangan, seperti pasar

modal, *corporate finance*, dan analisa akuisisi (*acquisition analysis*). Untuk pasar modal, valuasi digunakan oleh investor yang memiliki orientasi jangka panjang dengan fokus pada nilai perusahaan di saat ini dan masa mendatang. Untuk investor yang berorientasi jangka pendek, valuasi lebih jarang digunakan sebagai tolak ukur investasi dan *market timing* akan lebih diandalkan kedepannya.

Menurut Gitman & Zutter (2015), berikut merupakan perhitungan metode *dividend discounted model*

$$\text{Value of the stock} = \frac{\text{Expected dividends next period}}{\text{Cost of equity} - \text{expected growth rate in perpetuity}} \quad (1)$$

Metode DDM yang dipakai yaitu metode Gordon Model. Tahapan yang dibutuhkan yaitu *expected dividends next period*, atau dengan persamaan sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{D_0 \times (1+g)^1}{(1+r_s)^1} + \frac{D_0 \times (1+g)^2}{(1+r_s)^2} + \dots \quad (2)$$

Atau, disederhanakan menjadi seperti ini

$$P_0 = \frac{D_1}{(r_s - g)} \quad (3)$$

Komponen yang dibutuhkan untuk membuat analisis berdasarkan *dividend discounted model* yaitu:

$$D_1 = D_0 \times (1 + g)^n \quad (4)$$

$$R_s = ROE \times (1 - DPR) \quad (5)$$

$$g = \frac{D_n - D_0}{D_0} \quad (6)$$

Sedangkan untuk metode EVA, tahapan perhitungan *economic value added* menurut Damodaran (1995), yaitu:

$$EVA = (\text{Return on Capital Invested} - \text{Cost of capital}) \times (\text{Capital invested}) \quad (7)$$

EVA memperhitungkan jumlah uang yang dihasilkan ditambahkan *value* produk yang dibuat oleh perusahaan di investasi yang sudah ada.

METODOLOGI

Metode penelitian merupakan cara ilmiah untuk mengumpulkan, mengolah, dan menganalisis data agar data tersebut dapat diinterpretasikan melalui hasil angka yang lebih tersusun rapi atau melalui kalimat. Hasil yang diperoleh melalui penelitian berupa data empiris yang memiliki kriteria valid (Sugiyono P. , 2018, p. 2). Terdapat dua metode penelitian, yaitu metode kualitatif dan kuantitatif. Penelitian ini, menggunakan metode kuantitatif dikarenakan data yang disajikan berupa angka, sehingga perlu diinterpretasikan dalam bentuk angka dan kalimat berupa hasil analisis dari data tersebut yang berupa angka.

Tipe penelitian yang akan digunakan untuk penelitian ini yaitu analisis deskriptif dengan menggunakan metode penelitian kuantitatif. Mulyadi mengungkapkan bahwa metode kuantitatif merupakan kemampuan untuk melakukan generalisasi atas hasil penelitian berdasarkan pengumpulan data (2011, pp. 132-133). Untuk sumber data yang digunakan dalam penelitian kuantitatif adalah data kuantitatif yaitu *adjusted beta* dari PEFINDO dan metode valuasi (*Dividend Discounted Model* dan *Economic Value Added*) dari BUMN Persero Tbk. yang akan dijadikan sampel penelitian.

Teknik pengumpulan data, menurut Sugiyono (2018, p. 137) dilakukan dengan berbagai sumber dan cara. Terdapat dua sumber, yaitu sumber primer dan sumber sekunder. Sumber primer didapat dari data langsung seperti dari wawancara yang kemudian diolah. Sedangkan sumber sekunder merupakan data tidak langsung atau berupa data dari laman web, laporan keuangan, buku, jurnal, dan sebagainya. Untuk data penelitian ini, digunakan data sekunder yang terdiri dari:

- Laporan keuangan perusahaan BUMN (Persero), Tbk. Periode 2015 hingga 2019
- Beta Pefindo
- Buku dan jurnal yang memuat teori tertentu
- Metode valuasi (DDM & EVA)

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu untuk dipelajari

dan ditarik kesimpulan. Sedangkan sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik dari populasi tersebut (Sugiyono P. , 2018, pp. 80-81). Untuk populasi yang digunakan yaitu seluruh saham perusahaan BUMN (Persero), Tbk. Periode 2015 hingga 2019. Untuk sampel, terdapat beberapa kriteria yang digunakan, yaitu:

Tabel 1. Kriteria Sample Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Memiliki status perusahaan BUMN (Persero), Tbk.	19
2	Memiliki kapitalisasi pasar diatas Satu (1) Triliun Rupiah	19
3	Tidak pernah mengalami suspensi perdagangan periode 2015-2019	16
4	Masuk ke dalam indeks LQ45	13
5	Perusahaan sering membagikan dividen	12

Untuk penelitian ini, hasil yang akan digunakan oleh penulis yaitu sebanyak 12 sampel dengan kriteria “Masuk ke dalam indeks LQ45”.

Tabel 2. Perusahaan BUMN yang menjadi Sample dalam Penelitian ini.

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Sub Industri
1	ANTM	PT. Aneka Tambang (Persero), Tbk.	Pertambangan (Emas)
2	BBNI	PT. Bank Negara Indonesia (Persero), Tbk.	Perbankan
3	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk.	Perbankan
4	BBTN	PT. Bank Tabungan Negara (Persero), Tbk.	Perbankan
5	BMRI	PT. Bank Mandiri (Persero), Tbk.	Perbankan
6	JSMR	PT. Jasa Marga (Persero), Tbk.	Penyedia Layanan Jalan Tol
7	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk.	Energi (Gas)
8	PTBA	PT. Bukit Asam (Persero), Tbk.	Pertambangan (Batu Bara)
9	PTPP	PT. Pembangunan Perumahan (Persero), Tbk.	Konstruksi
10	SMGR	PT. Semen Indonesia (Persero), Tbk.	Semen
11	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk.	Telekomunikasi
12	WIKA	PT. Wijaya Karya (Persero), Tbk.	Konstruksi

Operasionalisasi Variabel

Terdapat beberapa langkah perhitungan metode *Dividend Discounted Model* dan *Economic Value Added* (DDM & EVA) berdasarkan laporan keuangan masing-masing untuk menilai kinerja perusahaan BUMN.

Tahapan Perhitungan Metode *Dividend Discounted Model*

a. *Dividend Growth Rate*

$$g = \frac{D_n - D_0}{D_0} \tag{1}$$

Keterangan:

- g = tingkat pertumbuhan dividen
- D_n = dividen saat ini
- D_0 = dividen tahun sebelumnya

b. *Estimasi Dividen*

$$D_1 = D_0(1 + \dot{g}) \tag{2}$$

Keterangan:

- D_t = Estimasi Dividen
- D_0 = Dividen tahun sebelumnya
- \dot{g} = Rata-rata pertumbuhan dividen

c. *Required Rate of Return*

$$R_s = ROE \times (1 - DPR) \tag{3}$$

Keterangan

- R_s = *Required Rate of Return* (Saham)
- ROE = *Return on Equity*
- DPR = *Dividend Payout Ratio*

d. *Penilaian intrinsik saham dengan metode constant growth model*

$$P_0 = \frac{D_1}{R_s - \dot{g}} \tag{4}$$

Keterangan:

- \dot{g} = tingkat pertumbuhan dividen
- D_n = Dividen saat ini
- D_0 = Dividen tahun sebelumnya

1. Tahapan Perhitungan Metode *Economic Value Added*

$$EVA = NOPAT - (WACC \times IC) \tag{5}$$

Keterangan

- EVA = *Economic Value Added*
- NOPAT = *Net Operating Profit After Tax*
- WACC = *Weighted Average Cost of Capital*

IC = *Invested Capital*

$$NOPAT = EBIT \times (1 - T) \tag{6}$$

Keterangan

- NOPAT = *Net Operating Profit After Tax*
- EBIT = *Earnings Before Interest and Tax*
- T = *Tax Rate*

2. *WACC*

$$\frac{Debt}{Debt + Equity} R_d(1 - T) + \frac{Equity}{Debt + Equity} R_e \tag{7}$$

Keterangan

- WACC = *Weighted Average Cost of Capital*
- Debt = Hutang berbunga
- Equity = Modal
- R_d = *Required return of Debt*
- T = *Tax Rate*
- R_e = *Required return of Equity*

3. *Invested Capital = (Total Debt + Total Equity) - Short Term Liabilities*

$$Invested\ Capital = (Total\ Debt + Total\ Equity) - Short\ Term\ Liabilities \tag{8}$$

Keterangan

- Invested Capital* = Biaya modal yang diinvestasikan oleh perusahaan
- Total Debt* = Total hutang berbunga perusahaan
- Total Equity* = Total modal yang dimiliki perusahaan
- Short Term Liabilities* = Liabilitas jangka pendek

Tabel 3. Kriteria Penilaian Nilai Intrinsik metode DDM

Kriteria Penilaian Nilai Intrinsik	
$P_0 > Closing\ Price$	Saham tersebut <i>undervalued</i> . Investor disarankan membeli saham tersebut.
$P_0 = Closing\ Price$	Saham berada di posisi yang sama antara nilai intrinsik dengan nilai pasar saham.
$P_0 < Closing\ Price$	Saham tersebut <i>overvalued</i> . Investor disarankan menjual saham tersebut.

Metode analisis deskriptif bertujuan untuk mengolah sampel dengan membuat analisis berdasarkan pertanyaan 5W+1H dan bentuk generalisasi, sehingga setiap orang mengerti analisis yang dibuat di dalam penelitian ini.

PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

Pembahasan pada penelitian ini menggunakan metode *dividend discounted model* dan *economic value added*. Sehingga mendapatkan perhitungan sebagai berikut.

Metode Dividend Discounted Model

Tabel 4. Hasil Perhitungan Metode Dividend Discounted Model

Kode Emiten	D0	D1	CAPM	G	P0
ANTM	Rp 2,82	Rp 2,83	0,1148	0,007	Rp 26,24
BBNI	Rp 206,24	Rp 225,23	0,1064	0,094	Rp 18.341,57
BBRI	Rp 168,20	Rp 185,43	0,3517	0,066	Rp 4963,35
BBTN	Rp 1,97	Rp 2,14	0,1056	0,007	Rp 21,69
BMRI	Rp 353,34	Rp 376,43	0,0997	0,074	Rp 14.520,91
JSMR	Rp 15,2	Rp 16,35	0,1003	0,073	Rp 588,77
PGAS	Rp 41,56	Rp 43,86	0,1152	0,065	Rp 875,84
PTBA	Rp 326,46	Rp 364,76	0,1126	0,04	Rp 5.027,07
PTPP	Rp 33,84	Rp 36,93	0,1268	0,055	Rp 516,51
SMGR	Rp 40,3	Rp 47,35	0,1099	0,067	Rp 1.104,86
TLKM	Rp 154,06	Rp 164,87	0,0895	0,026	Rp 2.603,98
WIKA	Rp 50,95	Rp 56,86	0,1205	0,089	Rp 1.797,48

Berdasarkan data berikut, langkah menganalisis data sebagai berikut:

Tabel 5. Komponen untuk perhitungan metode DDM

D0	Dividen tahun 2019
D1	Ekspektasi dividen
g	Ekspektasi pertumbuhan, didapat dari ROE x (1-DPR)
CAPM	Sebagai <i>required rate of return</i> saham, dihitung menggunakan Adjusted Beta Pefindo, Obligasi 10 Tahun (<i>Risk Free rate</i>), dan Risk Premium tahun 2019
P0	Harga saham berdasarkan perhitungan metode <i>dividend discounted model</i>

Metode Dividend Discounted Model

Berdasarkan metode *Dividend Discounted Model*, dapat dilihat bahwa terdapat berbagai keputusan atas 13 perusahaan BUMN (Persero) Tbk. untuk membeli atau menjual saham. Untuk saham BBNI < BBRI, BMRI, dan PTBA, direkomendasikan untuk dibeli dikarenakan penilaian valuasi menggunakan metode DDM bahwa keempat saham tersebut masih *undervalued*. Investor dapat membeli keempat saham tersebut hingga pada akhirnya mencapai *overvalued*. Sedangkan 8 saham lainnya (ANTM,

BBTN, JSMR, PGAS, PTPP, SMGR, TLKM, dan WIKA) sebaiknya dijual oleh investor, karena menurut metode DDM, 9 saham tersebut dinilai *overvalued*. Sehingga saham tersebut cenderung sulit untuk naik dan akan muncul potensi untuk mengalami penurunan hingga mencapai nilai intrinsiknya kembali.

Tabel 6. Perhitungan Metode DDM

	P0	Closing Price	Penilaian Saham	Keputusan
ANTM	Rp 26,24	Rp 840	<i>Overvalued</i>	Menjual
BBNI	Rp 18.341,57	Rp 7.850	<i>Undervalued</i>	Membeli
BBRI	Rp 4963,35	Rp 4.400	<i>Undervalued</i>	Membeli
BBTN	Rp 21,69	Rp 2.120	<i>Overvalued</i>	Menjual
BMRI	Rp 14.520,91	Rp 7.675	<i>Undervalued</i>	Membeli
JSMR	Rp 588,77	Rp 5.175	<i>Overvalued</i>	Menjual
PGAS	Rp 875,84	Rp 2.170	<i>Overvalued</i>	Menjual
PTBA	Rp 5.027,07	Rp 2.660	<i>Undervalued</i>	Membeli
PTPP	Rp 516,51	Rp 1.585	<i>Overvalued</i>	Menjual
SMGR	Rp 1.104,86	Rp 12.000	<i>Overvalued</i>	Menjual
TLKM	Rp 2.603,98	Rp 3.970	<i>Overvalued</i>	Menjual
WIKA	Rp 1.797,48	Rp 1.990	<i>Overvalued</i>	Menjual

Metode Economic Value Added

Untuk menghitung Metode *Economic Value Added*, diperlukan pemotongan angka 000.000.000 untuk penyesuaian data ke dalam tabel. Terdapat beberapa tahap untuk menghitung metode EVA, yaitu:

1. Menghitung NOPAT

(Pemotongan 000.000.000 untuk seluruh perhitungan; PGAS menggunakan Dolar Amerika Serikat / US Dolar)

Berdasarkan data *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT), saham ANTM merugi dari tahun 2015 hingga 2017, pada tahun 2018 tidak ada saham BUMN yang rugi, namun saham ANTM kembali merugi pada tahun 2019. Sedangkan untuk saham BBRI dan TLKM memiliki NOPAT yang terbesar dari tahun 2015 hingga tahun 2019.

Tabel 7. Hasil perhitungan Net Operating Profit After Tax (NOPAT)

	2015	2016	2017	2018	2019
ANTM	(812.395)	(13.551)	(798.105)	1.197.413	(1.475.579)
BBNI	6.614.989	10.621.916	13.816.540	13.457.994	14.635.853
BBRI	22.007.466	23.933.966	26.696.102	29.710.518	32.136.306
BBTN	1.587.761	2.441.913	2.819.655	2.566.874	18.609
BMRI	19.842.722	13.628.888	19.929.962	23.293.576	26.221.670
JSMR	1.502.884	2.209.591	2.079.901	1.945.289	2.514.738
PGAS	\$ 516	\$ 334	\$ 51	\$ 265	\$ (260)
PTBA	1.671.606	1.690.068	3.926.107	3.959.613	3.150.656
PTPP	762.336	1.050.287	1.582.903	2.338.590	2.401.906
SMGR	4.204.110	4.593.658	2.192.459	3.196.582	3.974.350
TLKM	21.260.713	27.079.913	30.554.668	25.932.948	27.221.345
WIKA	663.116	1.047.446	1.006.198	2.431.031	2.385.883

2. Data Weighted Average Cost of Capital (WACC)

Menurut data WACC, dapat dilihat bahwa saham ANTM yang terendah dengan nilai minus dan saham BBRI, BBTN, dan PTBA memiliki WACC diatas 0.

Tabel 8. Data Weighted Average Cost of Capital (WACC)

	2015	2016	2017	2018	2019
ANTM	(0,058)	0,00488	(0,015)	0,105	0,00082
BBNI	0,166	0,165	0,201	0,166	0,17
BBRI	0,283	0,224	0,223	0,222	0,232
BBTN	0,204	0,234	0,203	0,186	0,011
BMRI	0,262	0,174	0,178	0,174	0,177
JSMR	0,086	0,09	0,06	0,062	0,065
PGAS	0,088	0,068	0,029	0,007	0,0008
PTBA	0,219	0,200	0,338	0,317	0,225
PTPP	0,161	0,107	0,128	0,13	0,084
SMGR	0,151	0,134	0,063	0,087	0,066
TLKM	0,19	0,222	0,226	0,182	0,185
WIKA	0,099	0,09	0,084	0,094	0,108

Tabel 9. Data Invested Capital (IC)

	2015	2016	2017	2018	2019
ANTM	18.504	18.718	17.872	20.385	22.113
BBNI	105.809	126.854	146.301	163.089	182.737
BBRI	158.835	206.230	226.772	254.616	275.868
BBTN	34.080	39.050	50.135	59.984	66.085
BMRI	155.655	198.279	222.554	251.945	290.975
JSMR	18.446	18.908	40.875	39.365	37.272
PGAS	\$ 5.485	\$ 5.523	\$ 5.514	\$ 5.313	\$ 4.934
PTBA	8.462	9.151	13.345	16.307	18.116
PTPP	4.559	9.002	13.135	19.439	20.803
SMGR	24.955	27.924	31.357	34.425	55.327
TLKM	95.348	100.087	107.732	113.674	104.470
WIKA	(1.593)	(1.538)	(6.268)	(2.727)	(1.412)

Sedangkan dilihat dari data *invested capital*, didapat bahwa saham BBRI dan BBTN memiliki *invested capital* terbesar selama tahun 2015 hingga 2019. Namun untuk saham WIKA memiliki *invested capital* dibawah 0.

3. Menghitung EVA

Tabel 10. Hasil perhitungan metode EVA (Dalam miliaran rupiah)

	2015	2016	2017	2018	2019
ANTM	265	(105)	(516)	(955)	(1.494)
BBNI	(10.977)	(10.431)	(15.601)	(13.777)	(16.600)
BBRI	(22.989)	(22.432)	(24.031)	(26.859)	(31.911)
BBTN	(5.367)	(6.706)	(7.394)	(8.638)	(736)
BMRI	(21.053)	(2.920)	(19.767)	(20.675)	(25.315)
JSMR	(84)	501	(381)	(503)	78
PGAS	\$ 30	\$ (42)	\$ (113)	\$ (144)	\$ (304)
PTBA	(182)	(146)	(589)	(1.221)	(939)
PTPP	24	82	(106)	(203)	639
SMGR	419	837	211	185	321
TLKM	3.073	4.813	6.191	5.136	7.817
WIKA	821	909	1.537	2.175	2.233

Metode EVA merupakan metode untuk memvaluasi perusahaan berdasarkan laba operasional, WACC masing-masing perusahaan, serta *Invested Capital*. Metode $EVA > 0$ menunjukkan bahwa perusahaan

memberikan keuntungan ekonomis kepada para pemegang saham. Jika $EVA = 0$, menunjukkan bahwa hutang dan modal perusahaan berimbang dengan laba operasional. Sedangkan jika $EVA < 0$, maka perusahaan tidak dapat memberikan keuntungan ekonomis tambahan kepada para pemegang saham.

Berdasarkan metode EVA, dapat dilihat bahwa sektor perbankan (BBNI, BBRI, BBTN, BMRI) menampilkan hasil *economic value-added* yang negatif, dikarenakan *invested capital* (IC) yang lebih besar dibanding penerimaan operasional sebelum kena pajak (NOPAT).

Bisnis perbankan bergerak untuk penyaluran kredit dan pemberian bunga deposito. Hampir seluruh bisnis perbankan memberikan hasil EVA negatif dikarenakan perbankan yang *overcapitalized* dan penyaluran kredit yang belum efektif kepada debitur (Ahmadyan & Khansari, 2018). NOPAT yang rendah disebabkan oleh pendapatan bunga yang belum maksimal dan biaya operasional perbankan yang besar, menyebabkan hasil EVA negatif untuk sektor perbankan, terutama dalam penelitian ini yaitu perbankan BUMN (Susanti, Dimiyati, & K. Sari, 2020).

Untuk sektor selain perbankan, EVA negatif disebabkan oleh operasional yang belum maksimal serta pengelolaan dana jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan untuk investasi. *Invested capital* yang ada digunakan untuk investasi perusahaan, menyebabkan penilaian *economic value added* menjadi negatif untuk sementara, dan berpotensi untuk digantikan menjadi lebih baik di masa depan, seperti sektor pertambangan (ANTM, PTBA) yang masih memberikan hasil EVA negatif. Namun ada perbaikan untuk PTBA terlihat dari 2018 ke 2019 dengan hasil negatif yang mulai mengecil sedangkan ANTM yang membesar diakibatkan oleh NOPAT yang masih kecil berbanding dengan *invested capital* yang membesar setiap tahun. Selain itu, harga komoditas dan permintaan juga berpengaruh terhadap laba ANTM dan PTBA (Sajekti & Syamawati, 2017). Sektor konstruksi juga dipengaruhi oleh model bisnis untuk memiliki *capital* sebelum membangun infrastruktur. EVA

PTPP memberikan hasil yang besar di tahun 2019 dikarenakan WACC yang paling kecil diantara 5 tahun berjalan, sehingga EVA tahun 2019 sebesar Rp 639 miliar. Namun WIKA dapat mengelola *invested capital* nya dengan pengurangan IC di tahun 2018 dan 2019 yang menyebabkan EVA ada di Rp 2,1 triliun dan 2,2 triliun dengan proyek yang tetap berjalan setiap tahunnya.

Secara garis besar, perhitungan menggunakan Valuasi *Dividend Discounted Model* (DDM) dan *Economic Value Added* (EVA) digunakan untuk mengambil keputusan pembelian saham perusahaan, dalam hal ini BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Perbankan memberikan hasil minus pada metode EVA, dikarenakan komponen *Invested Capital* (IC) yang besar sehingga memberikan hasil EVA yang besar. Dalam hal ini, EVA negatif pada bisnis perbankan menunjukkan *overcapitalized* dan pemanfaatan penyaluran kredit yang belum maksimal dari tahun ke tahun akibat biaya operasional yang besar serta *short-term debt* yang besar diakibatkan pencatatan uang nasabah di perbankan. EVA negatif pada bisnis diluar perbankan menunjukkan NOPAT yang didapatkan lebih kecil dibandingkan *invested capital* perusahaan. Untuk metode DDM, terdapat kekurangan, yaitu data yang dipakai adalah data dari 2015 hingga 2019 untuk memprediksi tahun 2020. Metode DDM memiliki kekurangan dari sisi fleksibilitas makro ekonomi, dikarenakan 2020 yang berefek akibat wabah pandemik. Namun, pola pembagian dividen dapat dijadikan acuan untuk memvaluasi perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis saham menggunakan metode DDM dan EVA, terdapat tujuh (7) saham yang layak diinvestasikan, antara lain BBNI, BBRI, BMRI, PTBA, SMGR, TLKM, dan WIKA. Saham BBNI, BBRI, BMRI, dan PTBA merupakan saham yang *undervalue* menurut metode *dividend discounted model*. Sedangkan SMGR, TLKM, dan WIKA merupakan saham yang memberikan keuntungan ekonomis tambahan kepada para pemegang saham. Penggunaan metode DDM dan EVA memberikan perspektif lain mengenai valuasi saham, selain dari metode PER dan PBV. Walaupun menggunakan data tahunan,

investor tetap dapat menggunakan valuasi tersebut untuk berinvestasi saham dan memiliki gambaran terhadap saham yang cocok disimpan untuk jangka panjang. Selain itu, di masa CoVID-19, valuasi menggunakan DDM dan EVA dapat dihitung kembali dengan mempertimbangkan laporan kuartalan BUMN.

Bagi Investor yang ingin membeli saham, sebaiknya melakukan analisis terhadap saham yang ingin dibeli dengan berbagai metode yang diyakini. Metode DDM dan EVA memberikan perspektif untuk investor pakai agar mengetahui saham mana saja yang dapat memberikan keuntungan melalui dividen dan nilai ekonomis tambahan yang akan diterima. Metode valuasi yang akan dipakai juga seharusnya mempertimbangkan aspek pandemik CoVID-19 yang terjadi di Indonesia, agar tidak terlalu berekspektasi dengan imbal hasil tinggi dari pasar modal.

Bagi dewan direksi perusahaan sebaiknya melakukan *corporate governance* yang lebih baik lagi di perusahaan masing-masing agar setiap tahun perusahaan dapat membagikan dividen dan bisa berpotensi memberikan keuntungan tambahan kepada para pemegang saham. Para pemegang saham memiliki harapan yang besar kepada perusahaan, sehingga jangan mengecewakan pemegang saham tersebut.

Penelitian selanjutnya dapat memperluas data penelitian, seperti menggunakan Indeks LQ45 ataupun Kompas100 agar data lebih banyak dan lebih mudah digunakan serta penggunaan metode valuasi lainnya, seperti *Benjamin Graham Model*, EV/EBITDA, dan lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmadyan, A., & Khansari, R. (2018). Application of Economic Value Added in the Banking Sector of Iran. *Journal of Money and Economy*, 291-318.
- Arta, I. A. (2017). Status Kepemilikan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Persero Setelah Dikuasai Oleh Pihak Swastas. *Jurnal IUS*, 178-188.
- Ashari, B. H., Wibawa, B. M., & Persada, S. F. (2017). Analisis Deskriptif dan Tabulasi Silang Pada Konsumen Online Shop di Instagram (Studi Kasus 6 di Kota Surabaya). *Jurnal Sains dan Seni*, 17-21.
- Bakhri, S. (2018). Minat Mahasiswa Dalam Investasi di Pasar Modal. *Fakultas Syariah dan Ekonomi Islam*, 10, 146-157. doi:10.24235/amwal.v10i1.2846
- Berenson, M. L., Levine, D. M., & Krehbiel, T. C. (2015). *Basic Business Statistics*. New Jersey: Pearson.
- Costin, D. M. (2017). Economic Value Added - A General Review of the Concept. *Economic Sciences Series*, 168-173.
- Damodaran, A. (1995). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. United States: John Wiley & Sons.
- Dewan Standar Akuntansi Keuangan. (2013). *PSAK*. Jakarta: Dewan Standar Akuntansi Keuangan.
- Echterling, F., & Eierle, B. (2015). Mean Reversion Adjusted Betas Used In Business Valuation Practice : A Research Note. *J Bus Econ*, 759-792.
- Fauziah, M. (2014). Analisis Risiko Pada Portofolio Saham Syari'ah Menggunakan Value at Risk (VaR) Dengan Pendekatan Generalized Pareto Distribution (GPD). *Jurnal Konvergensi*, 85-104.
- Filbert, R. (2017). *Investasi Saham Ala Fundamentalis Dunia*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Ginting, N. (2017). Privatisasi Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Kepemilikan Saham Sebagai Upaya Meningkatkan Kesejahteraan Umum. *Neilman Ginting*, 1-15.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principal of Managerial Finance*. United States of America: Pearson.
- Graham, B. (1973). *The Intelligent Investor*. New York: Perfect Bound. Diambil kembali dari <http://webcontent.harpercollins.com/text/excerpts/pdf/0060583282.pdf>
- Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Herlianto, D. (2013). *Manajemen Investasi Jurus*

- Mendeteksi investasi Bodong*. Yogyakarta: Goyen Publishing.
- Isidore, R. R., & Christie, P. (2018). Fundamental Analysis Versus Technical Analysis : A Comparative Review. *International Journal of Recent Scientific Research*, 9, 23009-23013.
doi:<http://dx.doi.org/10.24327/ijrsr.2018.0901.1380>
- Ivanovski, Z., Ivanovska, N., & Narasanov, Z. (2015). Application of Dividend Discounted Valuation at Macedonian Stock-Exchange. *UTMS Journal of Economics*, 147-154.
- Kesuma, Y. F. (2014). Analisis Laporan Keuangan Sebagai Dasar Dalam Penilaian Kinerja Keuangan PT. Budi Satria Wahana Motor. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 93-121.
- Khan, M. T., Tan, S. H., & Chong, L. L. (2017). Perception of Past Portfolio Returns, Optimism, and Financial Decisions. *Review of Behavioral Finance*, 9, 79-98.
doi:10.1108/RBF-02-2016-0005
- Kieso, D. E., Kimmel, P. D., & Weygandt, J. J. (2015). *Financial Accounting 3rd Edition*. Wiley.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2014). *Intermediate Accounting*. Wiley.
- Loeb, S., Dynarski, S., McFarland, D., Morris, P., Reardon, S., & Reber, S. (2017). Descriptive Analysis in Education : A Guide For Researchers. *Institute of Education Sciences*, 1-53.
- Maith, H. A. (2013). Analisis Laporan Keuangan Dalam Mengukur Kinerja Keuangan Pada PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. *Jurnal EMBA*, 619-628.
- Mulyadi, M. (2011). Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif Serta Pemikiran Dasar Menggabungkannya. *Jurnal Studi Komunikasi dan Media*, 127-138.
- Nasution, Y. S. (2015). Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara. *HUMAN FALAH*, 95-112.
- Olsen, R. A. (2014). Financial Risk Perceptions : A Consciousness Perspective. *Qualitative Research in Financial Markets*, 6, 66-74.
doi:10.1108/QRFM-07-2012-0023
- Olweny, T. (2011). The Reliability of Dividend Discount Model in Valuation of Common Stock at the Narubian Stock Exchange. *International Journal of Business and Social Science*, 127-141.
- Ong, E. (2016). *Technical Analysis For Mega Profit*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2019). *Sikapi Uangmu*. Diambil kembali dari OJK: <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Category/63>
- Pardiansyah, E. (2017). Investasi Dalam Perspektif Ekonomi Islam : Pendekatan Teoritis dan Empiris. *Economica : Jurnal Ekonomi Islam*, 8, 337-373.
doi:<http://dx.doi.org/10.21580/economica.2017.8.2.1920>
- pefindo.com. (2019). *Pefindo*. Diambil kembali dari Pefindo: <https://pefindo.com/index.php/pageman/page/beta-saham.html>
- Pring, M. J. (2014). *Technical Analysis Explained*. New York: Mc Graw Hill.
- Purbawati, N. L., & Dana, I. (2016). Perbandingan Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan Sebelum dan Setelah Krisis Subprime Mortgage. *E-Journal Manajemen Unud*, 1014-1042.
- Rahadjeng, E. R. (2011). Analisis Perilaku Investor Perspektif Gender Dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal. *Jurnal Humanity*, 90-97.
- Raneo, A. P., & Muthia, F. (2018). Penerapan Model GARCH Dalam Peramalan Volatilitas di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 194-202.
- Reuters. (2019, May 31). *Reuters*. Diambil kembali dari Reuters: <https://www.reuters.com/article/us-indonesia-ratings-s-p/sp-raises-indonesias-rating-to-bbb-on-strong-economic-prospects-idUSKCN1T10VF>
- Sabrol, A., & Sverer, F. (2016). A Review of The Economic Value Added Literature and Application. *UTMS Journal of Economics*, 19-27.

- Sajekti, T., & Syamawati, E. M. (2017). Analisis Harga Komoditas dan Harga Pokok Penjualan Serta Pengaruhnya Terhadap Laba Kotor Pada PT. ANEKA TAMBANG (PERSERO), TBK. *Jurnal Indonesia Membangun*, 1-15.
- Salim, J. (2010). *108 Tanya Jawab Tentang Investasi*. Jakarta: Visi Media Pustaka. Diambil kembali dari https://books.google.co.id/books?hl=en&lr=&id=RUhYT9sId1IC&oi=fnd&pg=PA115&dq=apa+itu+investasi&ots=4L-V_IDGs&sig=h_EizT34oU8YeZuhBi5mJVmzy2Q&redir_esc=y#v=onepage&q=investasi&f=false
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business, A Skill-Building Approach*. Chichester, West Sussex: Wiley.
- Seputro, H. Y., Pratama, R. S., & Klaudia, S. (2017). Pengaruh Pemahaman Investasi, Modal Minimal Investasi dan Motivasi Terhadap Minat Mahasiswa Berinvestasi di Pasar Modal. *Jurnal Penelitian Teori dan Terapan Akuntansi*, 23-35.
- Setiawan, R. A. (2015). Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Ummat Islam. *AL-INTAJ*, 37-51.
- Sharma, A. K. (2010). Economic Value Added - Literature Review. *International Journal of Economics and Finance*, 200-220.
- Sidik, S. (2020, November 17). *RI Susah Maju karena Literasi Keuangan Rendah, Cuma 37% Gaes!* Diambil kembali dari CNBC Indonesia: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20201117132955-17-202428/ri-susah-maju-karena-literasi-keuangan-rendah-cuma-37-gaes>
- Srivastava, N. (2015, May 11). Does Governance Structure Have Any Effect on Firm Performance During The Financial Crisis. *Journal of Strategy and Management*, 8, 368-383. doi:10.1108/JSMA-02-2015-0014
- Subramanyam, K. R., & Wild, J. J. (2017). *Financial Statement Analysis*. McGraw-Hill.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Penerbit Alfabeta Bandung.
- Sugiyono. (2019). *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Penerbit Alfabeta Bandung.
- Sugiyono, P. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Yogyakarta: Alfabeta.
- Susanti, I., Dimiyati, M., & K. Sari, N. (2020). Analisis Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Sebagai Alat Ukur Kinerja Keuangan Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Devisa Go Public Tahun 2014-2018. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi)*, 520-526.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tandelilin, E. (2017). *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius. Diambil kembali dari <https://books.google.co.id/books?id=YLORI8ul44kC&printsec=frontcover&hl=id#v=onepage&q&f=false>
- Undang - Undang Pasar Modal. (1995). Jakarta: Republik Indonesia.
- Undang Undang Badan Usaha Milik Negara. (2003). Undang Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2003. *Badan Usaha Milik Negara*, 35.
- Wicaksono, A. (2020, December 3). *Tingkat Literasi dan Inklusi Keuangan Meningkat*. Diambil kembali dari CNN Indonesia: <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20201203123254-78-577515/tingkat-literasi-dan-inklusi-keuangan-meningkat>
- Wright, R. H., & Sim, T. (2018). Stock Valuation Using The Dividend Discount Model : An Internal Rate of Return Approach. *Growing Presence of Real Options in Global Financial Markets*, 19-32.
- Yulianti, N., & Silvy, M. (2013). Sikap Pengelola Keuangan dan Perilaku Perencanaan Investasi Keluarga di Surabaya. *Journal of Business and Banking*, 57-68.
- Zahera, S. A., & Bansal, R. (2018). Do Investors Exhibit Behavioral Biases in Investment Decision Making? A Systematic Review. *Qualitative Research in Financial*

Markets, 10, 210-251.
doi:10.1108/QRFM-04-2017-0028

PENGARUH KEPEMILIKAN SAHAM MAYORITAS TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN FARMASI (STUDI PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2015-2019)

Salsabila¹, Urip Santoso²

^{1,2} Program Studi Administrasi Bisnis, Universitas Katolik Parahyangan, Bandung

¹salsaaab1599@gmail.com

²uripsan@gmail.com

ABSTRAK

Pemegang saham mayoritas memiliki hak mutlak untuk menunjuk atau memengaruhi pengangkatan pejabat puncak perusahaan, pengambilan keputusan, dan akses terhadap informasi. Kinerja perusahaan merupakan tolak ukur bagi suatu perusahaan dalam mencapai tujuannya. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kondisi kepemilikan saham mayoritas, kondisi kinerja keuangan, dan pengaruh kepemilikan saham mayoritas terhadap kinerja keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019. Penelitian ini dilakukan terhadap 8 perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019. Metode yang digunakan adalah kuantitatif, hipotesis-deduktif. Teknik pengumpulan data yang digunakan *unobtrusive method*. Penelitian ini menggunakan analisis deskriptif dan regresi linier sederhana (*simple linear regression*). Penelitian ini menguji pengaruh kepemilikan saham mayoritas terhadap kinerja keuangan perusahaan farmasi yang diukur dengan rasio pertumbuhan penjualan, *return on assets*, *return on equity*, pertumbuhan laba per saham, dan *price to book value*. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan saham mayoritas hanya berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan laba per saham dan *price to book value*. Prinsip GCG menjadi sangat penting dan perlu diterapkan pada perusahaan. Setiap organ perusahaan harus dapat menjalankan fungsinya berdasarkan hak dan tanggung jawabnya masing-masing.

Kata kunci: Kepemilikan Saham Mayoritas, Kinerja Keuangan, Perusahaan Farmasi

ABSTRACT

The majority shareholder has the absolute right to appoint or to influence the appointment of company's top management officials, to make decision, and to access company's information. Company performance is the benchmark for a company to achieve its goals. This research aims to determine the condition of majority share ownership, the condition of financial performance, and the influence of majority share ownership to the financial performance of pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019. This research was conducted on 8 pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019. This research uses quantitative, hypothetical-deductive method. The data collection technique used is the unobtrusive method. This research uses descriptive analysis and simple linear regression. This research examines the effect of majority share ownership on the financial performance of pharmaceutical companies as measured by the ratio of sales growth, return-on-assets, return-on-equity, earnings-per-share growth, and price-to-book value. The results show that majority share ownership only had a significant effect on the growth of earnings-per-share and price-to-book value. GCG principles are very important and need to be applied to companies. Every role of a company must be able to carry out its functions based on their respective rights and responsibilities.

Keywords: Majority Share Ownership, Financial Performance, Pharmaceutical Companies

PENDAHULUAN

Pada tahun 2019 perusahaan manufaktur mendominasi 25% transaksi saham di pasar modal (Indonesia Stock Exchange, 2019). Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia terdiri dari tiga sektor industri, yaitu industri dasar & kimia (*Basic Industry & Chemicals*), aneka industri (*Miscellaneous Industry*), dan industri barang konsumsi (*Consumer Goods Industry*). Frekuensi transaksi saham sub-sektor farmasi sebesar 32%

dari sektor industri barang konsumsi (*Consumer Goods Industry*) dan 4% dari total transaksi di industri manufaktur (Indonesia Stock Exchange, 2019). Perusahaan farmasi adalah perusahaan komersial yang memproduksi, meneliti, mengembangkan, dan mendistribusikan obat dan atau bahan obat (Sharabati, Jawad, & Bontis, 2010, pp. 105-106). Indonesia memiliki lokasi industri farmasi yang mempunyai peluang

pertumbuhan signifikan. Pasar Indonesia adalah yang terbesar di kawasan Asia Tenggara secara absolut dan memiliki salah satu proyeksi pertumbuhan tercepat antara 2017 sampai 2027 (Lim & Rokhim, 2020). Indonesia merupakan negara di kawasan ASEAN yang mampu mendominasi pangsa pasar farmasi yakni sebesar 75% oleh perusahaan lokal dan perusahaan asing menguasai sisanya 25% (Cekindo, 2021). Indonesia merupakan tempat yang memberikan peluang investasi menguntungkan bagi industri farmasi mengingat besarnya potensi pasar dan peningkatan anggaran pemerintah untuk layanan kesehatan.

Perusahaan dengan kinerja yang baik dapat mendukung pencapaian tujuan strategi, dibutuhkan manajemen kinerja untuk mengimplementasikan hal tersebut (Sahoo & Jena, 2012, p. 297). Kinerja perusahaan dapat meningkat jika tingkat dewan independen tinggi, ukuran dewan besar dan rapat dewan sering dilakukan (Farooque, Buachoom, & Sun, 2019). Praktik tata kelola yang aktif akan berdampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (Tanjung, 2020, p. 638). Dalam pengukuran kinerja keuangan variabel yang secara umum diterima dalam evaluasi tata kelola perusahaan adalah: (1) pertumbuhan penjualan, (2) laba atas aset (*Return On Asset*), (3) laba atas ekuitas (*Return On Equity*), (4) pertumbuhan laba per saham (G-EPS), dan (5) harga saham terhadap nilai buku (Chugh, Meador, & Meador, 2010, p. 4).

Ada beragam pihak yang ikut serta dalam menentukan keberhasilan sebuah perusahaan, yaitu pemangku kepentingan (*Stakeholder*). Pemegang saham termasuk ke dalam *Primary Stakeholder*, memiliki kepentingan langsung terhadap organisasi dan keberhasilan sebuah perusahaan (Daniri, 2014). Saham memberi investor kesempatan untuk mempengaruhi pengambilan keputusan perusahaan. Salah satu hak pemegang saham adalah hadir, mengutarakan pendapat, dan memberikan suara di RUPS dengan ketentuan satu saham satu suara (International Finance Corporation, 2018). Semakin besar jumlah hak suara yang dimiliki oleh pemegang saham, maka semakin kuat. Ada dua pemegang saham yaitu pemegang saham mayoritas dan minoritas.

Pemegang saham mayoritas merupakan pemegang saham pengendali dengan kepemilikan lebih dari 50% yang harus memperhatikan kepentingan pemegang saham minoritas dan pemangku kepentingan lainnya (International Finance Corporation, 2018). Pemegang saham mayoritas memiliki hak mutlak untuk menunjuk atau mempengaruhi pengangkatan pejabat puncak perusahaan, pengambilan keputusan, dan akses terhadap informasi. Pemegang saham minoritas memiliki keterbatasan dalam hal tersebut sehingga tidak memiliki pengaruh yang besar (Agyemang, Aboagye, & Frimpong, 2015, p. 62). Dalam menjalankan prosesnya, pemegang saham mayoritas harus memperhatikan pemangku kepentingan lainnya dan keberlangsungan hidup perusahaan. Setiap keputusan yang diambil harus mampu menunjang peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Bagi sebuah perusahaan penting untuk mengetahui pengaruh yang diberikan oleh kepemilikan saham mayoritas terhadap kinerja perusahaan.

Kepemilikan saham perusahaan mayoritas dan minoritas memiliki pengaruh yang berbeda terhadap kinerja perusahaan (Chugh, Meador, & Meador, 2010, p. 9). Menurut Kao, Hodgkinson, & Jaafar (2019, p. 209), konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh yang baik terhadap kinerja perusahaan. Hak pemegang saham yang lebih kuat mendorong kualitas laba yang lebih tinggi (Jiang & Anandarajan, 2009, p. 786).

Penelitian ini berfokus pada kondisi kepemilikan saham mayoritas dan kinerja keuangan yang diukur dengan rasio pertumbuhan penjualan, *Return On Asset*, *Return On Equity*, pertumbuhan laba per saham, dan *Price to Book Value*. Selain itu, akan dilihat pula pengaruh kepemilikan saham mayoritas terhadap kinerja keuangan.

KAJIAN TEORI

Good Corporate Governance

GCG adalah prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggung jawabannya kepada para *shareholders* khususnya, dan *stakeholders* pada umumnya (Daniri, 2014).

Ada dua teori terkait dengan *corporate governance*, yakni *stewardship theory* dan *agency theory* (Daniri, 2014). Kedua teori tersebut merupakan turunan dari *entity theory*. *Entity theory* mengasumsikan terjadinya pemisahan antara kepentingan pribadi pemilik entitas (*owner's*) dengan entitas bisnisnya (perusahaan) (Alijoyo & Zaini, 2004). *Stewardship theory* memandang manajemen yang dapat dipercaya untuk bertindak dengan sebaik-baiknya bagi kepentingan publik pada umumnya maupun pemegang saham pada khususnya (Daniri, 2014). Dalam *stewardship theory*, adanya peran ganda antara CEO (*Chief Executive Officer*) dengan Chairman. Alijoyo & Zaini (2004) juga menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan yang mengadopsi *stewardship theory*, peran CEO dan Chairman dipegang oleh individu yang sama (*One-tier Board system* disebut CEO duality). *One board system (the unitary board system)* dipergunakan di negara-negara industri maju khususnya Amerika, Eropa, Australia, termasuk di beberapa negara maju di Asia (Daniri, 2014). Sementara itu, *agency theory* memandang bahwa manajemen tidak dapat dipercaya untuk bertindak dengan sebaik-baiknya bagi kepentingan publik pada umumnya maupun pemegang saham pada khususnya (Daniri, 2014). Oleh karena itu, ada pemisahan antara kepengurusan dengan kepemilikan, yang memungkinkan terjadinya *agency problem*. *Agency problem* timbul akibat adanya kesenjangan antara kepentingan pemegang saham sebagai pemilik dan manajemen sebagai pengelola (Alijoyo & Zaini, 2004). Manajer harus memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, di sisi lain manajer berkepentingan untuk memaksimalkan kesejahtraannya (Widnyana et al., 2020). Hal ini memungkinkan adanya asimetri informasi, manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain (Widnyana et al., 2020).

Adanya asimetri informasi dapat memotivasi manajer untuk menyajikan informasi yang tidak benar kepada pemilik, terutama jika berkaitan dengan pengukuran kinerja manajer. (Widnyan et al., 2020). Oleh karena itu diperlukan peran pengawas, hal ini berkaitan dengan *two board system*. Struktur *two boards* memisahkan

antara fungsi, tugas dan wewenang dewan pengelola dengan dewan pengawas perusahaan (Daniri, 2014). Dalam *two boards system*, forum RUPS memiliki tugas dan wewenang untuk memilih, mengangkat, mengawasi dan memberhentikan anggota Dewan Komisaris dan Direksi. Kedua dewan tersebut harus melaksanakan prinsip GCG. Ada lima prinsip dasar GCG yaitu, *transparency, accountability, responbility, independency, dan fairness*. Seberapa jauh perusahaan memperhatikan prinsip-prinsip dasar GCG telah semakin menjadi faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi (Daniri, 2014).

Kepemilikan Saham

Menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, saham memberikan hak kepada pemiliknya untuk menghadiri dan mengeluarkan suara dalam RUPS, menerima pembayaran dividen dan sisa kekayaan hasil likuidasi, dan menjalankan hak lainnya berdasarkan Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007. Mekanisme utama perlindungan dan pelaksanaan hak-hak pemegang saham adalah Rapat Umum Pemegang Saham (Daniri, 2014). Pemegang saham dapat memberikan suaranya dalam menentukan arah pengelolaan perusahaan, mendapatkan informasi material yang penting tentang perkembangan perusahaan, dan memutuskan besarnya keuntungan perseroan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham (Daniri, 2014).

Tujuan kepemilikan saham ada tiga yaitu : (1) Control, (2) Dividends, dan (3) Capital Gains (International Finance Corporation, 2018). Pemegang saham merupakan salah satu *primary stakeholder*, yaitu individu atau kelompok yang memiliki kepentingan langsung terhadap organisasi dan keberhasilan sebuah perusahaan (Daniri, 2014). Nilai bagi pemegang saham dalam bentuk dividen, pertumbuhan harga saham, dan aset perusahaan merupakan ukuran atau cerminan tingkat kinerja perusahaan dalam mengelola berbagai kepentingan para *stakeholder*-nya (Daniri, 2014). Kepemilikan saham di klasifikasikan menjadi mayoritas (pengendali) dan

minoritas (non-pengendali) (International Finance Corporation, 2018).

Hak Pemegang Saham

Setiap saham memberikan kepada pemilikinya hak yang tidak dapat dibagi berdasarkan Undang-Undang Perseroan Terbatas Pasal 52 ayat 4. Hak pemegang saham harus dilindungi dan dapat dilaksanakan sesuai peraturan perundang-undangan dan anggaran dasar perusahaan. Komite Nasional Kebijakan Governance (2006) menjelaskan tentang hak pemegang saham dalam Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia sebagai berikut.

1. Hak untuk menghadiri;
2. Hak untuk memperoleh informasi mengenai perusahaan secara tepat waktu, benar dan teratur, kecuali hal-hal yang bersifat rahasia;
3. Hak untuk menerima bagian dari keuntungan perusahaan;
4. Hak untuk memperoleh penjelasan lengkap dan informasi yang akurat mengenai prosedur yang harus dipenuhi berkenaan dengan penyelenggaraan RUPS;
5. Dalam hal terdapat lebih dari satu jenis dan klasifikasi saham dalam perusahaan, maka: (i) setiap pemegang saham berhak mengeluarkan suara sesuai dengan jenis, klasifikasi dan jumlah saham yang dimiliki; dan (ii) setiap pemegang saham berhak untuk diperlakukan setara berdasarkan jenis dan klasifikasi saham yang dimilikinya.

Kepemilikan Saham Mayoritas

Pemegang saham mayoritas merupakan pemegang saham pengendali dengan persentase kepemilikan saham lebih dari 50% yang memiliki pengaruh terhadap perusahaan berdasarkan prinsip *one share one vote* (International Finance Corporation, 2018). Pemegang saham mayoritas sebagai pemegang saham yang memiliki kendali terhadap perusahaan melalui hak yang diperoleh dari jumlah saham yang dimiliki (Crocì et al., 2016:105). Pemegang saham mayoritas merupakan pemegang saham yang memiliki hak multak terhadap akses ke manajemen, dewan, dan informasi yang relevan (Agyemang et al., 2015)

Selanjutnya Komite Nasional Kebijakan Governance (2006), menjelaskan tentang tanggung jawab dari pemegang saham pengendali yaitu:

1. Memperhatikan kepentingan pemegang saham minoritas dan pemangku kepentingan lainnya sesuai peraturan perundang-undangan; dan
2. Mengungkapkan kepada instansi penegak hukum tentang pemegang saham pengendali yang sebenarnya (*ultimate shareholders*) dalam hal terdapat dugaan terjadinya pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan, atau dalam hal diminta oleh otoritas terkait.

Agyemang, Aboagye, & Frimpong (2015) menjelaskan tentang empat komponen utama kontrol pemegang saham sebagai berikut:

1. Mempengaruhi organisasi perusahaan melalui pemilihan direksi dan chief executive officer (CEO), serta auditor eksternal;
2. Mendapatkan informasi yang tepat waktu dan teratur;
3. Pengendalian suara; dan
4. Mempengaruhi keputusan perusahaan

Kontrol pemegang saham atas manajemen perusahaan mendorong manajer perusahaan untuk mengarahkan proses pengambilan keputusan perusahaan menuju pemaksimalan kekayaan pemegang saham (Agyemang, Aboagye, & Frimpong, 2015). Croci, Nowak, & Ehrhardt (2016, pp 104-105) menjelaskan bahwa kepemilikan saham memberikan hak yang berbeda sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki diantaranya:

- Blok 25 persen atau lebih memberikan hak veto pada amandemen anggaran dasar perusahaan, perubahan dewan pengawas, dan perjanjian transfer laba dan kontrol.
- Blok 50 persen atau lebih memberikan kendali manajemen atas perusahaan, tetapi keberadaan pemegang saham minoritas dengan lebih dari 25 persen suara dapat membatasi keleluasaannya.
- Blok 75 persen (*super-majority*) memberikan keleluasaan penuh kepada pihak pengendali dalam pemilihan dewan pengawas, profit-transfer, dan perjanjian kontrol.
- Blok 90 persen atau lebih membatasi hak sisa pemegang saham minoritas.
- Terakhir, 95 persen adalah ambang batas yang, setelah terlampaui, memungkinkan pemegang

saham pengendali untuk menekan investor minoritas.

Dari uraian teori pemegang saham, hak pemegang saham dan kepemilikan saham dapat disimpulkan kepemilikan saham mayoritas adalah saham yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali yang memiliki pengaruh terhadap perusahaan melalui hak mereka berdasarkan jumlah saham yang dimiliki. Kepemilikan saham tersebut dapat diukur dengan cara membandingkan kepemilikan saham dengan total lembar saham yang beredar (persentase kepemilikan saham) (International Finance Corporation, 2018; Croci et al., 2016; Agyemang et al., 2015; Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006).

Kinerja Keuangan

Keuangan dapat didefinisikan sebagai ilmu dan seni dalam mengelola uang (Gitman & Zutter, 2015). Keuangan mengajarkan bahwa tujuan utama manajer harus memaksimalkan kekayaan para pemegang saham (Gitman & Zutter, 2015). Selanjutnya Gitman & Zutter (2015), menjelaskan bahwa kinerja keuangan dapat dianalisis dan dipantau melalui analisis rasio. Investor yang berinvestasi pada perusahaan yang sehat secara finansial, dalam evaluasinya (baik tata kelola maupun kinerja keuangan) diukur dengan menggunakan beberapa alat rasio, melalui laporan keuangan (Weygandt et al., 2015; Chugh et al., 2010:4).

Indikator Kinerja Keuangan

Berbagai alat yang dirancang untuk memenuhi kebutuhan spesifik yang tersedia untuk membantu pengguna dalam menganalisis laporan keuangan, salah satunya adalah analisis rasio (Subramanyam, 2017). Menurut Weygandt, Kimmel, & Kieso (2015), ada tiga alat untuk melakukan analisis laporan keuangan yaitu, *Horizontal Analysis*, *Vertical Analysis*, dan *Ratio Analysis*. Analisis laporan keuangan dilakukan untuk mengevaluasi kesehatan keuangan perusahaan dan prospek masa depan (Garrison, Noreen, & Brewer, 2015). Analisis rasio mengungkapkan hubungan antara item yang dipilih dari data laporan keuangan (Weygandt, Kimmel, & Kieso, 2015). Selanjutnya Gitman &

Zutter (2015) menjelaskan bahwa: analisis rasio laporan keuangan perusahaan menarik bagi pemegang saham, kreditor, dan manajemen perusahaan itu sendiri. Pengukuran kinerja keuangan rasio yang secara umum diterima dalam evaluasi tata kelola perusahaan adalah: (1) pertumbuhan penjualan, (2) laba atas aset (*Return On Asset*), (3) laba atas ekuitas (*Return On Equity*), (4) pertumbuhan laba per saham (G-EPS), dan (5) harga saham terhadap nilai buku (PBV) (Chugh et al., 2010).

Dari uraian teori kinerja keuangan dan indikator kinerja keuangan dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan adalah tingkat pencapaian atau keberhasilan perusahaan dalam mengelola uang, yang dapat terlihat dari laporan keuangan dan dievaluasi dengan mengukur rasio (Gitman & Zutter, 2015; Garrison, Noreen, & Brewer, 2015; Weygandt, Kimmel, & Kieso, 2015; Chugh, Meador, & Meador, 2010; Subramanyam, 2017). Kinerja keuangan tersebut dapat diukur menggunakan analisis rasio antara lain pertumbuhan penjualan, ROA, ROE, pertumbuhan laba per-saham (G-EPS), dan harga saham terhadap nilai buku (PBV).

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan rasio yang menunjukkan besarnya kenaikan atau penurunan penjualan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan yang kuat dalam jangka panjang menunjukkan ketahanan organisasi, ukuran penting untuk keunggulan kompetitif (Ye et al., 2020). Tingkat pertumbuhan nasional, akses ke pasar regional atau internasional untuk ekspor, dan kemampuan teknologi dan inovasi, menjadi faktor yang mempengaruhi prospek penjualan perusahaan (Ye et al., 2020). Selanjutnya Ye, Yeung, & Huo, (2020) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat memanfaatkan sumber daya dan kemampuan yang substansial untuk berkembang dan berhasil. Pertumbuhan penjualan dihitung dengan rumus sebagai berikut (Weygandt, Kimmel, & Kieso, 2015):

$$\frac{\text{Change Since Base Period} = \text{Current Year Amount} - \text{Base Year Amount}}{\text{Base Year Amount}} \quad (1)$$

Return On Assets (ROA)

Return On Assets (ROA), rasio yang mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan dalam menghasilkan laba dengan asset yang tersedia (Gitman & Zutter, 2015). *Return On Assets* (ROA) merupakan salah satu analisis profitabilitas yang termasuk ke dalam imbal hasil atas investasi (Subramanyam, 2017). Semakin besar ROA menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan karena tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar (Widnyana, Wiksuana, Artini, & Sedana, 2020).

Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut (Garrison, Noreen, & Brewer, 2015):

$$ROA = \frac{\text{Laba neto} + (\text{Beban bunga} \times (1 - \text{Tarif pajak}))}{\text{Rata-rata total aset}} \quad (2)$$

Dari penjelasan rumus di atas menunjukkan bahwa kenaikan ROA dipengaruhi kenaikan pada laba dan penurunan pada aset. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi *Return On Assets*. *Total Assets*, *Debt to Equity*, *Debt Ratio*, *Net Profit Margin* dan *Pertumbuhan Penjualan* menjadi faktor yang dapat mempengaruhi *Return On Assets* (Hasanah & Enggariyanto, 2018). Hasanah & Enggariyanto (2018) menjelaskan tentang pengaruh *net profit margin* terhadap ROA, yakni semakin tinggi rasio *Net Profit Margin* maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Apabila *Net Profit Margin* naik maka akan diikuti dengan naiknya tingkat *Return On Assets* (Hasanah & Enggariyanto, 2018).

Return On Equity (ROE)

Return on equity (ROE), rasio yang mengukur pengembalian yang diperoleh dari investasi pemegang saham biasa di perusahaan (Gitman & Zutter, 2015). Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan investor yang ditanam di perusahaan (Widnyana, Wiksuana, Artini, & Sedana, 2020). Rasio ROE digunakan untuk melihat laba relatif terhadap nilai ekuitas pemegang saham, dihitung sebagai berikut (Garrison, Noreen, & Brewer, 2015):

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average stockholder' equity}} \quad (3)$$

Penelitian Weidman, McFarland, Meric, & Meric (2019) menyatakan bahwa penentu paling penting dari ROE adalah *Net Profit Margin*, peningkatan pada NPM dapat meningkatkan ROE. Jika ROE meningkat, artinya perusahaan bertumbuh.

Pertumbuhan Laba Per Saham

Laba per saham (*Earnings Per Share*) dihitung dengan membagi laba yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan jumlah saham biasa yang beredar (Gitman & Zutter, 2015). Pendapatan membentuk dasar untuk pembayaran dividen dan kenaikan nilai saham di masa depan, investor tertarik pada laba per saham perusahaan (Garrison, Noreen, & Brewer, 2015). Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa, analisis perusahaan sering kali melebih-lebihkan proyeksi EPS, sehingga tingkat pertumbuhan EPS aktual memiliki rata-rata yang lebih rendah dibandingkan perkiraan (Garrison, Noreen, & Brewer, 2015).

Pertumbuhan laba per saham merupakan analisis yang menunjukkan besarnya kenaikan atau penurunan laba per saham dari tahun ke tahun. Salah satu cara untuk menganalisis kondisi EPS suatu perusahaan yaitu membandingkan angka aktual (pencapaian) dengan proyeksi (target) yang telah ditentukan sebelumnya. *Pertumbuhan Earnings Per Share* dihitung sebagai berikut (Weygandt et al., 2015):

$$\frac{\text{Change Since Base Period} = \frac{\text{Current Year Amount} - \text{Base Year Amount}}{\text{Base Year Amount}} \quad (4)$$

Harga Saham Terhadap Nilai Buku (Price to Book Value)

Harga saham terhadap nilai buku (*Price to Book Value*), analisis yang membandingkan harga pasar per saham terhadap nilai buku per saham. Semakin kecil PBV artinya semakin murah harga saham. Secara umum, untuk melihat murah atau mahal nya harga saham, investor dapat membandingkan PBV perusahaan dengan rata-rata industrinya. PBV dihitung sebagai berikut (Subramanyam, 2017):

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku per saham}} \quad (5)$$

Menurut Hidayat (2018, p. 105) ROA berpengaruh terhadap PBV, karena semakin besar kemampuan perusahaan memperoleh laba maka harga pasar per saham perusahaan akan semakin meningkat. Pemaksimalan kekayaan pemegang saham dapat dilakukan dengan cara menaikkan harga saham, dengan tetap mengutamakan pemangku kepentingan lainnya (Gitman & Zutter, 2015). Harga pasar mencerminkan ekspektasi tentang laba (*income*) dan dividen masa depan, sedangkan nilai buku sebagian besar mencerminkan hasil dari peristiwa yang telah terjadi di masa lalu (Garrison, Noreen, & Brewer, 2015).

Analisis Rasio Kinerja Keuangan

Analisis rasio bukan hanya melakukan perhitungan rasio, tetapi yang lebih penting adalah interpretasi dari nilai rasio itu sendiri. Ketika menyimpulkan kondisi kinerja keuangan dibutuhkan dasar perbandingan. Menurut Gitman & Zutter (2015), dasar perbandingan yang berarti diperlukan untuk menjawab pertanyaan seperti "Apakah terlalu tinggi atau terlalu rendah?" dan "Apakah itu baik atau buruk?". Ada dua cara analisis rasio, yaitu *cross-sectional* dan *time-series* (Gitman & Zutter, 2015). Gitman & Zutter (2015, p. 115) menjelaskan kedua analisis tersebut sebagai berikut.

1) *Cross-sectional Analysis*

Analisis *cross-sectional* merupakan perbandingan rasio keuangan perusahaan yang berbeda pada titik waktu yang sama. Analisis sering tertarik pada seberapa baik kinerja perusahaan dalam kaitannya dengan perusahaan lain dalam industrinya.

2) *Time-series Analysis*

Time-series analysis mengevaluasi kinerja dari waktu ke waktu. Perbandingan kinerja saat ini dengan masa lalu, dengan menggunakan rasio, memungkinkan analisis untuk menilai kemajuan perusahaan.

Garrison, Noreen, & Brewer (2015) menjelaskan bahwa membandingkan rasio dengan perusahaan lain dan dengan rata-rata industri sering membantu manajer mengidentifikasi

peluang untuk perbaikan. Dalam melakukan perbandingan data keuangan diharuskan melakukan pengembangan atau perlakuan akuntansi dengan cara yang sama (Gitman & Zutter, 2015:118). Adanya keterbatasan dalam pengukuran akuntansi memengaruhi efektivitas rasio.

Subramanyam (2017, p. 37) menyatakan bahwa di luar aktivitas operasi internal yang memengaruhi rasio perusahaan, penting untuk mengetahui kejadian ekonomi, faktor industri, kebijakan manajemen, dan metode akuntansi. Teori tersebut selaras dengan Garrison, Noreen, & Brewer (2015), yang berpendapat bahwa selain rasio keuangan, manajer harus mempertimbangkan berbagai faktor internal, seperti pembelajaran dan pertumbuhan karyawan, kinerja proses bisnis, dan kepuasan pelanggan serta faktor eksternal seperti tren industri, perubahan teknologi, perubahan selera konsumen, dan perubahan indikator ekonomi yang luas.

Rasio sangat berguna jika diinterpretasikan dalam perbandingan dengan (1) rasio sebelumnya, (2) standar yang telah ditentukan sebelumnya, dan (3) rasio pesaing (Subramanyam, 2017). Pendapat tersebut selaras dengan Garrison, Noreen, & Brewer (2015) yang menyatakan bahwa manajer dapat mempelajari tren dalam laporan keuangan perusahaan mereka untuk menilai apakah kinerja telah meningkat atau menurun.

Pengaruh Kepemilikan Saham Mayoritas Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.

Pemegang saham merupakan pemangku kepentingan yang berpartisipasi dalam pengambilan keputusan perusahaan melalui hak suara yang dimiliki. Berdasarkan hak tersebut pemegang saham mayoritas memiliki kontrol atas manajemen perusahaan untuk mengarahkan proses pengambilan keputusan perusahaan menuju pemaksimalan kekayaan pemegang saham. Tujuan utama perusahaan dalam keuangan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham salah satunya dengan cara meningkatkan harga saham perusahaan (Gitman & Zutter, 2015).

Berikutnya ditemukan bahwa menurut hasil penelitian Kao, Hodgkinson, & Jaafar (2019, p. 209) konsentrasi kepemilikan memiliki

pengaruh yang baik terhadap kinerja perusahaan, karena semakin kuat fungsi pemantauan, maka semakin tinggi kinerja perusahaan. Tujuan strategis pemegang saham menyatakan bahwa tujuan utama (atau satu-satunya) strategi adalah untuk meningkatkan kinerja keuangan. Dengan demikian, strategi yang efektif akan menghasilkan kinerja keuangan (Clemens & Bakstran, 2010). Hal ini selaras dengan pendapat Widnyana, Wiksuana, Artini, & Sedana (2020) bahwa Struktur kepemilikan dengan kepemilikan yang terkonsentrasi akan menciptakan pemegang saham mayoritas, sehingga pengambilan keputusan oleh pemegang saham menjadi lebih efektif dan cepat merespon kebutuhan manajemen untuk mencapai peningkatan kinerja keuangan.

Hak pemegang saham yang lebih kuat mendorong kualitas laba yang lebih tinggi (Jiang & Anandarajan, 2009, p. 786). Perusahaan dengan hak pemegang saham yang lebih besar (mayoritas) menunjukkan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi dalam laba per saham, rasio harga terhadap nilai buku yang lebih tinggi, dan tingkat pertumbuhan penjualan yang sama, dengan tingkat volatilitas yang lebih tinggi (Chugh, Meador, & Meador, 2010). Selanjutnya Chugh, Meador, & Meador (2010:9) menjelaskan bahwa hak pemegang saham yang lebih besar menunjukkan tingkat profitabilitas (ROA dan ROE) yang lebih rendah. Hak suara pemegang saham memiliki motivasi untuk membuat perubahan dalam manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan (Jiang & Anandarajan, 2009, p. 769). Namun menurut Boubakri, Cosset, & Mishra (2017) pemegang saham mayoritas membuat hasil pemungutan suara yang menguntungkan mereka, akan memilih "*with their feet*," sehingga menyuntikkan informasi tentang hasil yang tidak diinginkan dalam harga saham

Konsentrasi kepemilikan yang rendah berdampak positif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan konsentrasi kepemilikan yang lebih tinggi berdampak negatif pada kinerja perusahaan (Altaf & Shah, 2018, p. 47). Kepemilikan saham yang terkonsentrasi, pemegang saham tertinggi akan mendorong mereka (manajemen) untuk berkonsentrasi dalam memanfaatkan aset sebagai ukuran kinerja keuangan yang baik dan akan

meningkatkan kompensasi, dividen, dan keuntungan mereka (Sa'eed, 2018). Selanjutnya Sa'eed (2018, p. 114) menjelaskan bahwa, ada pengaruh positif konsentrasi kepemilikan terhadap kinerja perusahaan yang dihitung dengan ROA.

Dari uraian yang telah dikemukakan, dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

- H₁: Kepemilikan saham mayoritas berpengaruh terhadap pertumbuhan penjualan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H₂: Kepemilikan saham mayoritas berpengaruh terhadap *return on asset* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H₃: Kepemilikan saham mayoritas berpengaruh terhadap *return on equity* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H₄: Kepemilikan saham mayoritas berpengaruh terhadap pertumbuhan laba per saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H₅: Kepemilikan saham mayoritas berpengaruh terhadap price book value pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

METODOLOGI

Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan lebih spesifik disebut dengan hipotesis-deduktif (*hypothetico-deductive method*) (Sekaran & Bougie, 2017). Menggunakan sumber data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan.

Dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis deskriptif dan regresi linier sederhana (*simple linear regression*). Pada penelitian ini hanya terdapat satu variabel independen (kepemilikan saham mayoritas) dan satu variabel dependen (kinerja keuangan). Penelitian ini menganalisis pengaruh kepemilikan saham mayoritas (variabel independen) terhadap kinerja keuangan (variabel dependen). Peneliti melakukan tahap-tahap pengujian hipotesis menggunakan analisis korelasi, analisis regresi linier sederhana, uji t, dan koefisien determinasi.

Operasionalisasi Variabel

Dalam penelitian yang berjudul Pengaruh Kepemilikan Saham Mayoritas Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Farmasi (Studi Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2015-

2019), operasionalisasi variabel sebagaimana tertuang pada tabel 1.

Tabel 1. Operasional Variabel

Variabel	Definisi Variabel	Dimensi	Indikator	Skala	Sumber Data
Kepemilikan Saham Mayoritas	Kepemilikan saham mayoritas adalah saham yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali yang memiliki pengaruh terhadap perusahaan melalui hak mereka berdasarkan jumlah saham yang dimiliki. (International Finance Corporation, 2018; Croci et al., 2016; Agyemang et al., 2015; Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006)	Kepemilikan saham	Presentase kepemilikan saham. $\frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pemegang saham mayoritas}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100$	Rasio	Informasi pemegang saham pada laporan tahunan perusahaan
Kinerja Keuangan	Kinerja keuangan adalah tingkat pencapaian atau keberhasilan perusahaan dalam mengelola uang, yang dapat terlihat dari laporan keuangan dan dievaluasi dengan mengukur rasio. (Gitman & Zutter, 2015; Garrison et al., 2015; Weygandt et al., 2015; Chugh et al., 2010; Subramanyam, 2017)	Pertumbuhan penjualan	$\frac{\text{Current year amount} - \text{Base year amount}}{\text{Base year amount}}$	Rasio	Ikhtisar keuangan dari laporan tahunan perusahaan
		Return On Assets	$\frac{\text{Laba neto} + \text{Beban bunga} \times (1 - \text{Tarif pajak})}{\text{Rata-rata total aset}}$		
		Return On Equity	$\frac{\text{Net income}}{\text{Average stockholder equity}}$		
		Pertumbuhan laba per-saham	$\frac{\text{Current year amount} - \text{Base year amount}}{\text{Base year amount}}$		
		Harga saham terhadap nilai buku (PBV)	$\frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku per saham}}$		

Sumber : Pengolahan Data

Rancangan Penelitian

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah *unobtrusive method*. Pengumpulan data diperoleh dari data sekunder yaitu laporan tahunan perusahaan yang diakses melalui Idx.co.id atau situs web resmi perusahaan. Unit analisis dari penelitian adalah organisasi/perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI. Sampel yang diambil adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019. Pengambilan sampel non-probabilitas dengan teknik *purposive*.

Kriteria yang dipergunakan dalam menentukan sampel adalah sebagai berikut (tabel 2):

Tabel 2. Kriteria dan Hasil Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan farmasi yang terdaftar saat ini di Bursa Efek Indonesia (BEI).	9
2.	Perusahaan farmasi yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019.	1
Total Sampel Penelitian		8

Total delapan sampel tersebut sebagaimana tertuang dalam tabel 3.

Tabel 3. Daftar Sampel Penelitian

No.	Kode>Nama Perusahaan
1.	KLBF
2.	KAEF
3.	INAF
4.	SIDO
5.	TSPC
6.	DVLA
7.	MERK
8.	PYFA

Model statistik yang dipergunakan adalah regresi linear sederhana, sebagai berikut (Berenson et al., 2015):

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_i + \epsilon_i \quad (6)$$

Dimana:

β_0 = Y intercept for the population

β_1 = Slope for the population

ϵ_i = Random error in Y for observation i

Y_i = Dependent variable (sometimes referred to as the response variable) for observation i

X_i = Independent variable (sometimes referred to as the predictor, or explanatory variable) for observation i

Data yang diperoleh dilakukan uji normalitas menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov*. Jika hasil menunjukkan signifikansi kurang dari 0,05, kesimpulannya data tidak berdistribusi normal. Jika signifikansi lebih dari 0,05 maka data berdistribusi normal (Priyatno, 2014). Selanjutnya dilakukan analisis dengan tahap-tahap pengujian hipotesis menggunakan analisis korelasi, analisis regresi linier sederhana, uji t, dan koefisien determinasi.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Kondisi Kepemilikan Saham Mayoritas Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Yang Diteliti.

Untuk menganalisis kondisi Kepemilikan Saham Mayoritas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, berikut ini disajikan data pada tabel 4. Selanjutnya, pada tabel 5, disajikan juga data pertumbuhan kepemilikan saham mayoritas untuk seluruh perusahaan dari tahun 2015-2019. Data tersebut disajikan untuk melihat apakah kepemilikan saham mayoritas memiliki tren/perubahan yang signifikan setiap tahunnya.

Tabel 4. Kepemilikan saham mayoritas pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

No	Kode Emiten	Kepemilikan Saham Mayoritas				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	KLBF	56,68%	56,68%	56,68%	56,68%	56,68%
2	KAEF	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%
3	INAF	80,66%	88,00%	88,00%	88,00%	88,00%
4	SIDO	81,00%	81,00%	81,00%	81,00%	81,00%
5	TSPC	78,16%	78,42%	78,92%	79,91%	80,44%
6	DVLA	92,66%	92,46%	92,13%	92,13%	92,13%
7	MERK	86,65%	86,65%	86,65%	86,65%	86,65%
8	PYFA	76,93%	76,93%	76,93%	76,93%	76,93%
Rata-Rata		80,34%	81,27%	81,29%	81,41%	81,48%
Std. Deviasi		11,09	11,39	11,32	11,30	11,29

Sumber: Hasil pengolahan data.

Tabel 5. Pertumbuhan kepemilikan saham mayoritas pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

Kode Perusahaan	Pertumbuhan Kepemilikan Saham Mayoritas				
	2015	2016	2017	2018	2019
KLBF	-0,05%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
KAEF	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
INAF	0,00%	9,10%	0,00%	0,00%	0,00%
SIDO	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TSPC	1,06%	0,33%	0,64%	1,25%	0,66%
DVLA	0,00%	-0,22%	-0,36%	0,00%	0,00%
MERK	-11,58%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
PYFA	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Sumber: Hasil pengolahan data.

Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan saham mayoritas pada setiap perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diteliti relatif stabil dan tidak mengalami perubahan. Rata-rata kepemilikan saham mayoritas pada perusahaan farmasi yang

terdaftar di BEI yang diteliti yaitu sebesar 80,34% sampai 81,48%. Angka tersebut menunjukkan pemegang saham mayoritas memiliki kendali yang cukup besar terhadap perusahaan.

Kepemilikan saham mayoritas tertinggi adalah DVLA yaitu 92%. Berdasarkan pendapat Croci et al (2016, p. 104-105) angka tersebut termasuk ke dalam blok 90 persen (90%-94%), dimana kepemilikan saham dapat membatasi hak pemegang saham minoritas. Sedangkan kepemilikan saham mayoritas terendah adalah KLBF yaitu sebesar 56,68%. Berdasarkan pendapat Croci, Nowak, & Ehrhardt (2016, p. 104-105) angka tersebut termasuk ke dalam blok 50 persen. Blok 50 persen (50%-74%) yaitu kepemilikan saham memberikan kendali manajemen atas perusahaan, tetapi keberadaan pemegang saham minoritas dengan lebih dari 25% dapat membatasi keleluasaannya.

Tujuh perusahaan (kecuali KBLF) memiliki kepemilikan saham mayoritas diatas 76%. Berdasarkan pendapat Croci, Nowak, & Ehrhardt (2016, p. 104-105) angka tersebut termasuk ke dalam blok 75 persen (75%-90%). Blok 75 persen (*super-majority*) memberikan keleluasaan penuh kepada pihak pengendali dalam pemilihan dewan pengawas, profit-transfer, dan perjanjian kontrol. Perubahan hanya terjadi pada tiga perusahaan, INAF dan TSPC mengalami kenaikan, sedangkan DVLA mengalami penurunan.

Kondisi Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Yang Diteliti.

Kondisi kinerja keuangan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diteliti dilihat berdasarkan hasil analisis deskriptif dari pertumbuhan penjualan, *Return On Assets*, *Return On Equity*, pertumbuhan laba per saham (*G-EPS*), dan *Price to Book Value*.

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diteliti cenderung berfluktuasi dari tahun ke tahun selama periode 2015-2019. Untuk analisis *Time-series*, membandingkan pertumbuhan

penjualan dari tahun ke tahun menggunakan tabel 6.

Tabel 6. Pertumbuhan penjualan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

No.	Kode Emiten	Pertumbuhan Penjualan (%)				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	KLBF	3,00	8,30	4,20	4,40	7,40
2	KAEF	7,51	19,57	5,44	21,65	11,13
3	INAF	17,41	3,22	-2,59	-2,35	14,68
4	SIDO	0,90	15,50	0,50	7,40	11,00
5	TSPC	8,91	11,69	4,68	5,46	8,98
6	DVLA	18,33	11,12	8,56	8,00	7,00
7	MERK	-	5,22	11,77	-0,78	35,12
8	PYFA	-2,01	-0,41	2,79	12,31	-1,33
Rata-Rata		4,68	9,28	4,42	7,01	-0,70
Std. Deviasi		11,27	6,57	4,46	7,57	16,37
Tertinggi		18,33	19,57	11,77	21,65	11,13
Terendah		-	-0,41	-2,59	-2,35	35,12

Sumber: Hasil pengolahan data.

Selanjutnya, disajikan juga data Proyeksi dan Pencapaian Pertumbuhan Penjualan untuk masing-masing perusahaan dari tahun 2015-2019, sebagai berikut.

Tabel 7. Proyeksi dan Pencapaian Pertumbuhan Penjualan Pada PT Kalbe Farma Tbk Tahun 2015-2019

Proyeksi dan Pencapaian Pertumbuhan Penjualan PT Kalbe Farma Tbk Tahun 2015-2019			
Tahun	Proyeksi/Target Pertumbuhan	Realisasi Pertumbuhan	Tercapai (%)
2015	2%	3,0%	150,0%
2016	8,00%	8,30%	103,8%
2017	8,00%	4,20%	52,5%
2018	7,0%	4,40%	62,9%
2019	6,00%	7,40%	123,3%

Sumber: Hasil pengolahan data.

Tabel 8. Proyeksi dan Pencapaian Pertumbuhan Penjualan Pada PT Kimia Farma (Persero) Tbk Tahun 2015-2019

Proyeksi dan Pencapaian Pertumbuhan Penjualan PT Kimia Farma (Persero) Tbk Tahun 2015-2019			
Tahun	Proyeksi/Target Pertumbuhan	Realisasi Pertumbuhan	Tercapai (%)
2015	13%	7,5%	57,8%
2016	18,39%	19,57%	106,4%
2017	19,24%	5,44%	28,3%
2018	35,1%	21,65%	61,8%
2019	55,40%	11,13%	20,1%

Sumber: Hasil pengolahan data.

Tabel 9. Proyeksi dan Pencapaian Pertumbuhan Penjualan Pada PT Indofarma Tbk Tahun 2015-2019

Proyeksi dan Pencapaian Pertumbuhan Penjualan PT Indofarma Tbk Tahun 2015-2019			
Tahun	Proyeksi/Target Pertumbuhan	Realisasi Pertumbuhan	Tercapai (%)
2015	27,82%	17,41%	62,58%
2016	20,50%	3,22%	15,7%
2017	14,73%	-2,59%	-17,6%
2018	31,90%	-2,35%	-7,4%
2019	13,15%	-14,68%	-111,6%

Sumber: Hasil pengolahan data.

Tabel 10. Proyeksi dan Pencapaian Pertumbuhan Penjualan Pada PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul, Tbk Tahun 2015-2019

Proyeksi dan Pencapaian Pertumbuhan Penjualan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul, Tbk Tahun 2015-2019			
Tahun	Proyeksi/Target Pertumbuhan	Realisasi Pertumbuhan	Tercapai (%)
2015	-	0,90%	-
2016	-	15,50%	-
2017	15%	0,5%	3,3%
2018	-	7,40%	-
2019	-	11,00%	-

Sumber: Hasil pengolahan data.

Tabel 11. Proyeksi dan Pencapaian Pertumbuhan Penjualan Pada PT Tempo Scan Pacific Tbk Tahun 2015-2019

Proyeksi dan Pencapaian Pertumbuhan Penjualan PT Tempo Scan Pacific Tahun 2015-2019			
Tahun	Proyeksi/Target Pertumbuhan	Realisasi Pertumbuhan	Tercapai (%)
2015	-	8,91%	-
2016	-	11,69%	-
2017	-	4,68%	-
2018	-	5,46%	-
2019	-	8,98%	-

Sumber: Hasil pengolahan data.

Tabel 12. Proyeksi dan Pencapaian Pertumbuhan Penjualan Pada PT Darya-Varia Laboratoria Tbk Tahun 2015-2019

Proyeksi dan Pencapaian Pertumbuhan Penjualan PT Darya-Varia Laboratoria Tbk Tahun 2015-2019			
Tahun	Proyeksi/Target Pertumbuhan	Realisasi Pertumbuhan	Tercapai (%)
2015	-	18,33%	-
2016	-	11,00%	-
2017	-	8,56%	-
2018	-	8,00%	-
2019	-	7,00%	-

Sumber: Hasil pengolahan data.

Tabel 13. Proyeksi dan Pencapaian Pertumbuhan Penjualan Merck Sharp Dohme Pharma Tbk Tahun 2015-2019

Proyeksi dan Pencapaian Pertumbuhan Penjualan Merck Sharp Dohme Pharma Tbk Tahun 2015-2019			
Tahun	Proyeksi/Target Pertumbuhan	Realisasi Pertumbuhan	Tercapai (%)
2015	-	-16,60%	-
2016	-	5,22%	-
2017	-	11,77%	-
2018	-	-0,78%	-
2019	-	-35,12%	-

Sumber: Hasil pengolahan data.

Tabel 14. Proyeksi dan Pencapaian Pertumbuhan Penjualan PT Pyridam Farma Tbk Tahun 2015-2019

Proyeksi dan Pencapaian Pertumbuhan Penjualan Merck Sharp Dohme Pharma Tbk Tahun 2015-2019			
Tahun	Proyeksi/Target Pertumbuhan	Realisasi Pertumbuhan	Tercapai (%)
2015	1,40%	-2,01%	-143,10%
2016	7,00%	-0,41%	-5,8%
2017	5,00%	2,79%	55,8%
2018	6,00%	12,31%	205,1%
2019	6,21%	-1,33%	-21,4%

Sumber: Hasil pengolahan data.

Dilihat dari tabel perbandingan proyeksi dan pencapaian, hanya perusahaan KBLF, KAEP, INAF, dan PYFA yang mempublikasikan target/proyeksi setiap tahunnya. Sedangkan 4 perusahaan lainnya yaitu, SIDO, TSPC, DVLA, dan MERK tidak mengungkapkan informasi target/proyeksi dari tahun ke tahun. Hal tersebut terkait kebijakan atas informasi rahasia dari perusahaan. Berdasarkan data yang tersedia pada tabel perbandingan proyeksi dan pencapaian, perusahaan cenderung tidak mampu mencapai target pertumbuhan penjualan secara konsisten. Ketika pencapaian target penjualan tidak sesuai mengakibatkan rasio beban usaha terhadap penjualan meningkat. Hanya KBLF yang cukup konsisten dalam mencapai target atau proyeksinya. Adanya keterbatasan informasi, maka akan dilakukan analisis rasio membandingkan dengan pertumbuhan industri.

Untuk melihat kondisi pertumbuhan penjualan suatu perusahaan di dalam industri, dapat dilakukan perbandingan dengan pertumbuhan industri itu sendiri (tabel 15).

Tabel 15. Perbandingan Pencapaian/Realisasi Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI dengan pertumbuhan industri farmasi

Tahun	Pertumbuhan Industri farmasi	Pencapaian/Realisasi Perusahaan (%)			
		KLBF	KAEP	INAF	SIDO
2015	4,66%	3,00	7,51	17,41	0,90
2016	7,50%	8,30	19,57	3,22	15,50
2017	3,10%	4,20	5,44	-2,59	0,50
2018	7,36%	4,40	21,65	-2,35	7,40
2019	6,70%	7,40	11,13	-14,68	11,00

Tahun	Pertumbuhan Industri farmasi	Pencapaian/Realisasi Perusahaan (%)			
		TSPC	DVLA	MERK	PYFA
2015	4,66%	8,91	18,33	-16,60	-2,01
2016	7,50%	11,69	11,12	5,22	-0,41
2017	3,10%	4,68	8,56	11,77	2,79
2018	7,36%	5,46	8,00	-0,78	12,31
2019	6,70%	8,98	7,00	-35,12	-1,33

Sumber: Hasil pengolahan data.

Pada tabel 15 terlihat bahwa, hanya KAEF dan DVLA yang mencapai pertumbuhan penjualan diatas pertumbuhan industri farmasi secara konsisten. Pertumbuhan penjualan perusahaan KLBF, SIDO, dan TSPC mampu melampaui pertumbuhan industri sebanyak tiga sampai empat kali. Sedangkan pertumbuhan penjualan perusahaan INAF, MERK, dan PYFA hanya mampu satu kali melampaui pertumbuhan industri farmasi. Pertumbuhan penjualan sangat dipengaruhi oleh kondisi makro ekonomi, persaingan pasar, ekonomi global, dan strategi manajemen. Selaras dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan tingkat pertumbuhan nasional, akses ke pasar regional atau internasional untuk ekspor, dan kemampuan teknologi dan inovasi, menjadi faktor yang mempengaruhi prospek penjualan perusahaan (Ye, Yeung, & Huo, 2020).

Return On Assets (ROA)

Jika dilihat dari rata-rata rasio *Return On Assets* (ROA) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI yang diteliti tahun 2015-2019, cenderung berfluktuasi dari tahun ke tahun. Untuk analisis *Time-series* membandingkan ROA dari tahun ke tahun menggunakan tabel 16 berikut:

Tabel 16. Return On Asset perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019

No.	Kode Emiten	Return On Assets (%)				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	KLBF	15,88	16,40	15,58	14,50	13,37
2	KAEF	8,83	7,80	6,65	7,48	2,44
3	INAF	3,00	2,57	-8,45	0,09	2,69
4	SIDO	15,75	16,79	17,61	20,64	23,72
5	TSPC	9,20	8,74	8,22	7,33	7,62
6	DVLA	9,09	11,29	10,90	12,72	13,34
7	MERK	21,49	22,68	18,40	110,44	7,36
8	PYFA	2,39	3,87	5,23	5,76	5,90
Rata-Rata		10,70	11,27	9,27	22,37	9,55
Std. Deviasi		6,61	6,93	8,73	36,12	7,06
Tertinggi		21,49	22,68	18,40	110,44	23,72
Terendah		2,39	2,57	-8,45	0,09	2,44

Sumber: Hasil pengolahan data.

Selanjutnya, disajikan juga data Pertumbuhan *Return On Assets* (ROA) untuk

masing-masing perusahaan dari tahun 2015-2019 pada tabel 17. Pada tabel 17 terlihat bahwa perusahaan farmasi yang mengalami pertumbuhan secara konsisten pada ROA adalah PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO), dengan rata-rata pertumbuhan 11% sepanjang tahun 2015-2019. Perusahaan DVLA dan PYFA juga cenderung mengalami pertumbuhan selama tahun 2015-2019. Jika dilihat secara keseluruhan, rata-rata pertumbuhan tertinggi ada pada tahun 2019. Hal tersebut merupakan pengaruh dari perusahaan PT Indofarma Tbk (Tahun 2019) yang mengalami pertumbuhan ROA signifikan.

Tabel 17. Pertumbuhan Return On Assets Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2015-2019.

Kode Perusahaan	Pertumbuhan ROA (%)					Rata-rata
	2015	2016	2017	2018	2019	
KLBF	-6	3	-5	-6	-7	-5
KAEF	76	-11	-14	12	-67	-1
INAF	199	-14	-428	-101	2887	509
SIDO	12	6	4,84	17	14	11
TSPC	-16	-5	-5	-10	3	-7
DVLA	13	24	-3	16	4	11
MERK	458	5	-18	500	-93	170
PYFA	-40	62	35	10	2	14
Rata-rata	87	8	-54	54	343	

Sumber: Hasil pengolahan data.

Dalam teori dijelaskan bahwa pertumbuhan pada *Return On Assets* dipengaruhi oleh kenaikan pada laba bersih. Oleh karena itu, pada tabel 18 disajikan data laba neto dari masing-masing perusahaan selama tahun 2015-2019.

Tabel 18. Laba Bersih Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2015-2019

Kode Perusahaan	Laba Bersih (Dalam Jutaan Rupiah)				
	2015	2016	2017	2018	2019
KLBF	2.057.694	2.350.884	2.453.251	2.497.261	2.537.601
KAEF	265.549	271.597	331.707	535.085	15.890
INAF	6.566	-17.367	-46.285	-32.736	7.961
SIDO	437.475	480.525	533.799	663.849	807.689
TSPC	529.218	545.493	557.339	540.378	595.154
DVLA	107.894	152.083	162.249	200.651	221.783
MERK	142.545	153.929	144.677	1.163.324	78.256
PYFA	3.087	5.146	7.127	8.447	9.342

Sumber: Hasil pengolahan data.

Pertumbuhan ROA pada PT Indofarma Tbk (INAF) disebabkan oleh peningkatan laba bersih sebesar 124,32% atau setara dengan

Rp40,69 miliar dari rugi bersih Rp32,74 miliar di tahun 2018 (Laporan Tahunan PT Indofarma Tbk, 2019:33) Pencapaian tersebut merupakan salah satu hasil dari kesuksesan strategi yang dilakukan oleh Direksi untuk memperbaiki portofolio penjualan perusahaan (Laporan Tahunan PT Indofarma Tbk, 2019:33). Sehingga berdampak pada margin laba bersih, yang dibukukan Perseroan meningkat 128,44% dari tahun sebelumnya. Sedangkan rata-rata terendah ada pada tahun 2017, hanya SIDO dan PYFA yang mengalami pertumbuhan. INAF menjadi perusahaan yang memiliki kontribusi cukup besar terhadap rendahnya rata-rata pertumbuhan ROA pada tahun 2017. Penurunan tersebut terjadi karena perusahaan mengalami kerugian sebesar Rp46,285 miliar sedangkan target laba sebesar Rp11,01 miliar (data tersedia pada tabel 18) (PT Indofarma Tbk, 2017:36). Kerugian disebabkan oleh beberapa faktor antara lain tidak terjadinya penjualan produk bermargin tinggi, penundaan tender, penurunan pasokan pasokan dan penurunan penjualan alat kesehatan di PT IGM (Laporan Tahunan PT Indofarma, 2017:144). Hasil ini didukung oleh penelitian Hasanah & Enggariyanto (2018) bahwa *Total Assets, Debt to Equity, Debt Ratio, Net profit margin* dan *Pertumbuhan Penjualan* menjadi faktor yang dapat mempengaruhi *Return On Assets*.

Return On Equity (ROE)

Rata-rata *Return On Equity* (ROE) perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI yang diteliti cenderung berfluktuasi dari tahun ke tahun selama periode 2015-2019. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan investor (Widnyana, Wiksuana, Artini, & Sedana, 2020). Jika ROE meningkat, artinya perusahaan bertumbuh. Analisis ROE menggunakan data dari tabel 19.

Tabel 19. *Return On Equity* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019

No.	Kode Emiten	Return On Equity (%)				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	KLBF	18,45	17,30	17,30	16,07	15,01
2	KAEF	14,26	11,96	12,89	15,94	0,21
3	INAF	2,39	-3,02	-8,79	-6,59	1,58
4	SIDO	16,85	17,10	18,40	22,90	26,40
5	TSPC	12,03	11,57	10,70	9,42	9,57
6	DVLA	11,10	14,10	14,50	16,70	17,00

7	MERK	30,10	26,40	23,51	224,46	13,17
8	PYFA	3,05	4,88	6,55	7,10	7,49
Rata-Rata		13,53	12,54	11,88	38,25	11,30
Std. Deviasi		8,88	8,78	9,80	75,76	8,56
Tertinggi		30,10	26,40	23,51	224,46	26,40
Terendah		2,39	-3,02	-8,79	-6,59	0,21

Sumber: Hasil pengolahan data.

Analisis menggunakan *Time-series Analysis*, disajikan data pertumbuhan ROE perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI yang diteliti tahun 2015-2019 pada tabel 20. Penelitian Weidman, McFarland, Meric, & Meric (2019) menyatakan bahwa penentu paling penting dari *Return On Equity* adalah *Net Profit Margin*. Oleh karena itu, berikut disajikan data *Net Profit Margin* dari masing-masing perusahaan yang disajikan pada tabel 21.

Tabel 20. Pertumbuhan *Return On Equity* (ROE) Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2015-2019.

Kode Perusahaan	Pertumbuhan ROE (%)					Rata-rata
	2015	2016	2017	2018	2019	
KLBF	-15	-6	0	-7	-6	-7
KAEF	8	-16	7	23	-98	-14
INAF	99	-226	191	-25	-123	-17
SIDO	6	1	7	24	15	11
TSPC	-14	-3	-7	-11	1	-7
DVLA	32	27	2	15	1	15
MERK	-121	-12	-10	854	-94	123
PYFA	10	60	34	8	5	23
Rata-rata	63	-22	28	110	-37	

Sumber: Hasil pengolahan data.

Tabel 21. *Net Profit Margin* Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2015-2019

Kode Perusahaan	<i>Net Profit Margin</i>				
	2015	2016	2017	2018	2019
KLBF	11,50%	12,13%	12,16%	11,85%	11,21%
KAEF	5,46%	4,67%	5,41%	7,18%	0,17%
INAF	0,40%	-1,04%	-2,84%	-2,06%	0,59%
SIDO	19,72%	18,76%	20,74%	24,02%	26,33%
TSPC	6,47%	5,97%	5,83%	5,36%	5,41%
DVLA	8,26%	10,48%	10,30%	11,81%	12,23%
MERK	14,49%	14,88%	12,51%	101,37%	10,51%
PYFA	1,42%	2,37%	3,20%	3,37%	3,78%

Sumber: Hasil pengolahan data.

Pada tabel 20 terlihat bahwa hanya ada tiga perusahaan farmasi yang mengalami pertumbuhan *Return On Equity* setiap tahunnya yaitu, SIDO, DVLA, dan PYFA. Hasil tersebut menunjukkan ketiga perusahaan memiliki kondisi *Return On Equity* yang baik selama tahun 2015-2019. Sedangkan kelima perusahaan lainnya cenderung mengalami penurunan *Return On Equity* selama

tahun 2015-2019. Pada tabel 21 terlihat hanya ada tiga perusahaan yang mengalami pertumbuhan *Net Profit Margin* setiap tahunnya, yaitu SIDO, DVLA, dan PYFA. Kelima perusahaan lainnya cenderung mengalami penurunan *Net Profit Margin*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan pada *Return On Equity* tersebut selaras dengan kenaikan pada *Net Profit Margin*. Jika dilihat dari rata-rata pertumbuhan *Return On Equity*, MERK memiliki angka tertinggi dibandingkan perusahaan lainnya. Hal ini merupakan pengaruh dari adanya pertumbuhan yang signifikan pada tahun 2018 sebesar 854,74%. Kenaikan laba tersebut berdampak pada pertumbuhan yang signifikan pada *Net Profit Margin* menjadi sebesar 101,37%. Adanya laba dari penjualan segmen operasional yang dihentikan sebesar Rp1,36 triliun menjadi penyebab utama pertumbuhan tersebut (Laporan Tahunan PT Merck Tbk, 2018). Sedangkan pada tahun lainnya, PT Merck Tbk tidak mengalami pertumbuhan *Return On Equity*, dan *Net Profit Margin* yang cenderung menurun.

Pertumbuhan Laba Per Saham

Pertumbuhan laba per saham merupakan analisis yang menunjukkan besarnya kenaikan atau penurunan laba per saham dari tahun ke tahun. Melakukan perbandingan rasio dengan standar yang telah ditetapkan menjadi cara paling relevan untuk menganalisis. Namun ada keterbatasan dalam melakukan perbandingan tersebut, karena tidak semua perusahaan mengungkapkan target/proyeksi/RKAP (Rencana Kerja dan Anggaran Perusahaan). Dalam analisis ini perusahaan PT Merck tidak melakukan pengungkapan target/proyeksi/RKAP. Untuk menganalisis Pertumbuhan Laba Per Saham, disajikan data dari tabel 22.

Tabel 22. Pertumbuhan laba per saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019

No	Kode Emiten	Pertumbuhan Laba Per Saham (%)				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	KLBF	-2,99	14,73	4,53	2,22	2,02
2	KAEF	2,15	2,29	22,20	50,42	-102,59
3	INAF	4,95	-364,15	-166,61	29,27	124,34
4	SIDO	5,28	10,92	10,46	24,23	21,75
5	TSPC	-10,08	2,59	1,68	-5,79	7,89
6	DVLA	32,88	40,21	6,62	24,14	10,00
7	MERK	-69,71	-86,07	-5,83	704,02	-93,26
8	PYFA	16,10	66,72	38,46	18,54	10,58
Rata-Rata		-2,68	-39,09	-11,06	105,88	-2,41
Std. Deviasi		30,02	138,46	64,32	242,28	71,10
Tertinggi		32,88	66,72	38,46	704,02	124,34
Terendah		-69,71	-364,15	-166,61	-5,79	102,59

Sumber: Hasil pengolahan data.

Untuk melakukan analisis dengan menggunakan *Time-series*, selanjutnya disajikan juga data proyeksi atau target pertumbuhan laba per saham dan persentase pencapaian atau realisasi pertumbuhan laba per saham, sebagaimana tertuang dalam tabel 23 dan 24.

Tabel 23. Target/Proyeksi Laba Per Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019

Kode Perusahaan	Target/Proyeksi Laba Per Saham				
	2015	2016	2017	2018	2019
KLBF	11%	8%	8%	7%	5%
KAEF	3%	6%	21%	20%	20%
INAF	206%	212%	64%	428%	483%
SIDO	5%	8%	8%	20%	20%
TSPC	3%	7%	6%	5%	5%
DVLA	30%	36%	5%	24%	21%
MERK	-	-	-	-	-
PYFA	128%	10%	15%	6%	12%

Sumber: Hasil pengolahan data.

Tabel 24. Persentase Pencapaian/Realisasi Pertumbuhan Laba Per Saham Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2019

Kode Perusahaan	Pencapaian Pertumbuhan Laba Per Saham Dari Proyeksi/Target Yang Telah Ditentukan Sebelumnya				
	2015	2016	2017	2018	2019
KLBF	11%	8%	8%	7%	5%
KAEF	3%	6%	21%	20%	20%
INAF	206%	212%	64%	428%	483%
SIDO	5%	8%	8%	20%	20%
TSPC	3%	7%	6%	5%	5%
DVLA	30%	36%	5%	24%	21%
MERK	-	-	-	-	-
PYFA	128%	10%	15%	6%	12%

Sumber: Hasil pengolahan data.

Dari tabel 24 terlihat bahwa empat perusahaan (KLBF, KAEF, INAF, dan TSPC) cenderung tidak mampu mencapai target/proyeksi yang telah ditetapkan sebelumnya. INAF mengalami penurunan laba per saham sebanyak tiga kali, dan hanya mampu mencapai target di tahun 2017. INAF cenderung berlebihan dalam menetapkan laba per saham. Meskipun pada tahun 2018 realisasi pertumbuhan laba per saham negatif, perusahaan tetap memproyeksikan pertumbuhan lebih tinggi dari tahun sebelumnya. Sedangkan realisasinya laba per saham mengalami penurunan sebesar -124,34%, sehingga pencapaian pada tahun 2019 berada pada angka negatif yaitu -25,74%. Hanya ada tiga perusahaan yang cenderung mampu mencapai target/proyeksi setiap tahunnya, yaitu SIDO, DVLA, dan PYFA. Seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya bahwa, ketiga perusahaan tersebut selalu mencetak pertumbuhan laba bersih dari tahun ke tahun (tahun 2015-2019). Sehingga mampu mendorong pertumbuhan laba per saham untuk melampaui target/proyeksi.

Adanya keterbatasan analisis diatas, maka selanjutnya akan dilakukan *Time-series Analysis* dengan membandingkan laba per saham dari tahun ke tahun yang digambarkan melalui pertumbuhannya. Rasio pertumbuhan laba per saham memiliki rata-rata negatif tahun 2015-2019, kecuali pada tahun 2018 yaitu sebesar 105,88%. Hal ini dikarenakan pada tahun tersebut sebanyak 5 perusahaan mengalami peningkatan laba per saham, dan peningkatan yang signifikan ada pada PT Merck Tbk sebesar 704,02%. Hal tersebut disebabkan oleh adanya laba dari penjualan segmen operasional yang dihentikan sebesar Rp1,36 triliun (Laporan Tahunan PT Merck Tbk, 2018). Penurunan terbesar ada pada PT Indo Farma Tbk yaitu sebesar 361,15% dan pada tahun 2016, karena pada tahun 2016 perusahaan mengalami kerugian sebesar Rp17.36 miliar. Hal ini berakibat perseroan tidak membagikan dividen kepada para pemegang saham. Jika dilihat dari masing-masing perusahaan, hanya ada tiga perusahaan yang secara konsisten mengalami pertumbuhan laba per saham. Perusahaan tersebut adalah SIDO, DVLA, dan PYFA.

Harga Saham Terhadap Nilai Buku (Price to Book Value)

Harga pasar mencerminkan ekspektasi tentang pendapatan dan dividen masa depan, sedangkan nilai buku sebagian besar mencerminkan hasil dari peristiwa yang telah terjadi di masa lalu (Garrison, Noreen, & Brewer, 2015). Semakin kecil *Price to Book Value* artinya semakin murah harga saham. Secara umum, untuk melihat murah atau mahal nya harga saham, investor dapat membandingkan *Price to Book Value* perusahaan dengan rata-rata industrinya.

Namun karena adanya keterbatasan dalam memperoleh angka pada rata-rata industri, maka cara yang paling relevan adalah dengan menggunakan *Time-series Analysis*. Analisis tersebut dilakukan dengan melihat pertumbuhan *Price to Book Value* dari tahun ke tahun selama tahun 2015-2019. Untuk menganalisis pertumbuhan Harga Saham Terhadap Nilai Buku (*Price to Book Value*), berikut ini disajikan data pada tabel 25. Selanjutnya disajikan juga data pertumbuhan *Price to Book Value* selama tahun 2015-2019 pada tabel 26. Pada tabel 26 terlihat bahwa pertumbuhan rasio Harga Saham terhadap Nilai Buku (PBV) cenderung berfluktuasi dari tahun ke tahun. Dari data terlihat tidak ada satupun perusahaan yang mampu bertumbuh secara konsisten pada rasio tersebut. Hanya ada dua perusahaan yang memiliki rata-rata pertumbuhan positif, yaitu SIDO dan DVLA. Terdapat empat perusahaan yang mengalami penurunan selama tiga tahun berturut-turut (2017-2019) yaitu, KAEF, TSPC, MERK, dan PYFA. Penurunan pada PT Merck Tbk, disebabkan oleh keputusan divestasi menjual Divisi *Consumer Health* dengan tujuan dapat meningkatkan aset perusahaan. Namun pada tahun 2016, perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan yang cukup signifikan. Hal tersebut disebabkan oleh aksi korporasi memecah nilai nominal saham Perseroan, sehingga total saham beredar bertambah. PT Indofarma Tbk (INAF), menjadi perusahaan dengan rata-rata pertumbuhan *Price to Book Value* tertinggi dibandingkan ketujuh perusahaan lainnya.

Tabel 25. *Price book value* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019

No.	Kode Emiten	Price Book Value				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	KLBF	5,66	5,70	5,70	4,66	4,55
2	KAEF	0,23	0,67	0,46	0,35	0,09
3	INAF	0,88	25,19	34,74	40,56	5,34
4	SIDO	3,18	2,83	2,82	4,34	6,24
5	TSPC	1,82	1,91	1,59	1,15	1,08
6	DVLA	1,50	1,82	1,97	1,81	1,93
7	MERK	0,83	7,07	6,19	3,72	2,15
8	PYFA	0,59	1,01	0,90	0,85	0,85
Rata-Rata		1,83	5,78	6,80	7,18	2,78
Std. Deviasi		1,79	8,16	11,49	13,59	2,29
Tertinggi		5,66	25,19	34,74	40,56	6,24
Terendah		0,23	0,67	0,46	0,35	0,09

Sumber: Hasil pengolahan data.

Tabel 26. Pertumbuhan Harga Saham Terhadap Nilai Buku Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2019.

Kode Perusahaan	Pertumbuhan Harga Saham Terhadap Nilai Buku (<i>Price to Book Value</i>)				
	2015	2016	2017	2018	2019
KLBF	1,75	0,72	0,07	-18,30	-2,42
KAEF	29,94	186,19	-31,88	-23,96	-73,11
INAF	-73,51	2767,73	37,89	16,77	-86,84
SIDO	-21,91	-10,92	-0,19	53,77	43,76
TSPC	0,84	5,33	-16,66	-27,76	-5,85
DVLA	-22,93	21,74	8,01	-7,94	6,58
MERK	-79,76	754,40	-12,53	-39,93	-42,17
PYFA	-41,56	71,32	-11,31	-5,47	-0,11

Sumber: Hasil pengolahan data

Hal ini disebabkan oleh kenaikan yang signifikan pada harga saham, yaitu sebesar 2686% dari tahun sebelumnya. Namun pada tahun 2019 PT Indofarma Tbk (INAF) mengalami penurunan yang cukup signifikan. Hal tersebut terjadi karena adanya penurunan harga saham di tahun 2019 sebesar 87%, sedangkan nilai buku per saham meningkat sebesar 2% dari tahun sebelumnya. Hal tersebut mengakibatkan kenaikan pada volume perdagangan sebesar 39% dan jumlah pemegang saham publik Indofarma dengan kepemilikan saham masing-masing kurang dari 5% meningkat sebesar 75% dari tahun sebelumnya. Volume perdagangan saham naik menunjukkan besarnya *buying power* terhadap saham perusahaan, sehingga harga saham diharapkan mengalami peningkatan di tahun berikutnya. Hal serupa terjadi pada PT Merck Tbk di tahun 2016, disebabkan oleh kenaikan pada jumlah saham yang beredar sebesar 674% dari tahun sebelumnya.

Sedangkan, rata-rata PBV terendah sepanjang tahun 2015-2019 ada pada PT Kimia Farma (Persero) Tbk. Hal tersebut terjadi karena

nilai ekuitas pemegang saham pada PT Kimia Farma terus meningkat signifikan setiap tahunnya, sedangkan harga saham mengalami penurunan sejak tahun 2016-2019. Pertumbuhan PBV pada PT Kalbe Farma Tbk dan PT Darya Varia Tbk tidak terlalu signifikan. Jika ada penurunan, disebabkan oleh turunnya harga saham dan jumlah ekuitas yang terus meningkat setiap tahunnya.

Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan terlebih dahulu sebagai syarat pokok yang harus dipenuhi dalam analisis parametrik. Data yang berdistribusi normal, maka data tersebut dianggap dapat mewakili populasi (Priyatno, 2014). Uji yang digunakan yaitu uji satu sampel *Kolmogorov-Smirnov* untuk menguji normalitas model regresi. Berikut adalah hasil pengujian (tabel 27):

Tabel 27. Hasil Pengujian Asumsi Normalitas Model Awal

Statistic	Model Y ₁	Model Y ₂	Model Y ₃	Model Y ₄	Model Y ₅
K-S	0,153	0,240	0,348	0,311	0,320
Sig.	0,020	0,000	0,000	0,000	0,000

Sumber: Hasil pengolahan data

Pada tabel 27 dapat dilihat nilai signifikansi (Sig.) dari uji *Kolmogorov-Smirnov* pada kelima model lebih kecil dari 0,05. Karena nilai signifikansi pada uji *Kolmogorov-Smirnov* lebih kecil dari tingkat kekeliruan 5% (0,05), maka disimpulkan bahwa model regresi tidak berdistribusi normal. Model regresi tidak berdistribusi normal disebabkan karena terdapat data *outlier* (pencilan). Untuk menanggulangi masalah tersebut, data *outlier* harus dikeluarkan dari model regresi. Setelah data *outlier* dikeluarkan dari model regresi, diperoleh hasil uji normalitas yang baru.

Tabel 28. Hasil Pengujian Asumsi Normalitas Model Akhir

Statistic	Model Y ₁	Model Y ₂	Model Y ₃	Model Y ₄	Model Y ₅
Outlier	3 data	2 data	1 data	9 data	5 data
K-S	0,070	0,104	0,106	0,078	0,140
Sig.	0,200	0,200	0,200	0,200	0,081

Sumber: Hasil pengolahan data

Pada tabel 28 dapat dilihat nilai signifikansi yang diperoleh dari uji *Kolmogorov-Smirnov* pada kelima model lebih besar dari 0,05. Karena nilai signifikansi uji *Kolmogorov-Smirnov*

lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa kelima model regresi telah memenuhi asumsi normalitas.

Pengaruh Kepemilikan Saham Mayoritas Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Pemegang saham mayoritas sebagai pemegang saham yang memiliki kendali terhadap perusahaan melalui hak yang diperoleh dari jumlah saham yang dimiliki (Chugh, Meador, & Meador, 2010). Berdasarkan ketentuan *one share one vote*, semakin besar kepemilikannya maka semakin besar hak yang dimiliki. Pemegang saham mayoritas perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI memiliki rata-rata kepemilikan saham sebesar 80,34% s.d 81,48%. Berdasarkan hak tersebut pemegang saham mayoritas memiliki kontrol atas manajemen perusahaan untuk mengarahkan proses pengambilan keputusan perusahaan menuju pemaksimalan kekayaan pemegang saham. Maka dari itu, pemegang saham akan mendorong manajemen untuk pemaksimalan kinerja keuangan perusahaan.

Berikut akan dibahas mengenai pengaruh kepemilikan saham mayoritas terhadap masing-masing indikator kinerja keuangan. Peneliti melakukan tahap-tahap pengujian hipotesis menggunakan analisis korelasi, analisis regresi linier sederhana, uji t, dan koefisien determinasi.

Pengaruh Kepemilikan Saham Mayoritas Terhadap Rasio Pertumbuhan Penjualan

Hipotesis pertama yang akan diuji adalah pengaruh kepemilikan saham mayoritas terhadap pertumbuhan penjualan.

Analisis Korelasi

Analisis korelasi digunakan untuk mengukur seberapa kuat hubungan antara kepemilikan saham mayoritas dengan pertumbuhan penjualan. Berdasarkan hasil pengolahan diperoleh koefisien korelasi antara kepemilikan saham mayoritas dengan pertumbuhan penjualan seperti ditunjukkan pada tabel 29.

Tabel 29. Korelasi antara kepemilikan saham mayoritas dengan pertumbuhan penjualan

Correlations			
		Y1	X
Pearson Correlation	Y1	1,000	,227
	X	,227	1,000
Sig. (1-tailed)	Y1	.	,088
	X	,088	.
N	Y1	37	37
	X	37	37

Sumber: Hasil pengolahan data

Pada tabel 29 dapat dilihat nilai koefisien korelasi antara variabel independen, kepemilikan saham mayoritas (X) dengan variabel dependen, pertumbuhan penjualan (Y1) adalah sebesar 0,227. Data ini menunjukkan kepemilikan saham mayoritas memiliki hubungan yang rendah/lemah dengan pertumbuhan penjualan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diteliti. Koefisien korelasi bertanda positif menunjukkan bahwa kepemilikan saham mayoritas yang makin terkonsentrasi cenderung diikuti dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi.

Analisis Regresi Linier Sederhana

Model persamaan regresi digunakan untuk mengestimasi seberapa besar perubahan pertumbuhan penjualan yang disebabkan oleh perubahan variabel independen. Estimasi persamaan model regresi linier sederhana menggunakan *software IBM SPSS Statistics 22* diperoleh output sebagai berikut (tabel 30).

Tabel 30. Hasil Analisis Regresi Kepemilikan Saham Mayoritas Terhadap Pertumbuhan Penjualan

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3,341	7,656		-,436	,665
	X	,130	,094	,227	1,380	,176

a. Dependent Variable: Y1

Sumber: Hasil pengolahan data.

Berdasarkan nilai *unstandardized coefficients* (B) seperti disajikan pada tabel 30, maka dapat dibentuk persamaan regresi linier sederhana sebagai berikut:

$$Y1 = -3,341 + 0,130 X$$

Dimana :

Y1 = Pertumbuhan penjualan

X = Kepemilikan saham mayoritas

Konstanta sebesar 3,341% menunjukkan nilai rata-rata pertumbuhan penjualan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI yang diteliti. Apabila kepemilikan saham mayoritas bernilai nol, artinya ketika tidak ada kepemilikan saham mayoritas, maka rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan sebesar - 3,341 persen.

Kepemilikan saham mayoritas memiliki koefisien bertanda positif sebesar 0,130, menunjukkan bahwa setiap peningkatan kepemilikan saham mayoritas sebesar 1% diprediksi akan meningkatkan pertumbuhan penjualan sebesar 0,130 persen. Artinya perusahaan dengan kepemilikan saham mayoritas lebih terkonsentrasi cenderung memiliki pertumbuhan penjualan lebih tinggi. Berdasarkan prinsip *agency theory*, pemegang saham sebagai pemilik perusahaan tidak ikut serta secara langsung dalam pengelolaan perusahaan. Sehingga pemegang saham mayoritas tidak memiliki pengaruh yang besar terhadap pertumbuhan penjualan perusahaan.

Uji signifikansi (uji-t)

Selanjutnya untuk menguji apakah kepemilikan saham mayoritas berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan penjualan, dilakukan uji signifikansi dengan hipotesis statistik sebagai berikut:

$H_0: \beta_1 = 0$: Kepemilikan saham mayoritas tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan penjualan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

$H_a: \beta_1 \neq 0$: Kepemilikan saham mayoritas berpengaruh terhadap pertumbuhan penjualan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dari tabel 30 dapat disimpulkan bahwa dengan menggunakan $\alpha=5\%$, diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,176 ($> 0,05$), maka diputuskan untuk menerima H_0 dan menolak H_a .

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan saham mayoritas tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan penjualan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI yang diteliti.

Koefisien Determinasi

Selanjutnya dihitung koefisien determinasi untuk mengetahui seberapa besar pengaruh/kontribusi kepemilikan saham mayoritas terhadap pertumbuhan penjualan. Nilai koefisien determinasi diperoleh melalui hasil pengolahan menggunakan *software IBM SPSS Statistics 22* seperti disajikan pada tabel 31.

Tabel 31. Koefisien determinasi pengaruh kepemilikan saham mayoritas terhadap pertumbuhan penjualan

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,227 ^a	,052	,025	6,19874	2,238
a. Predictors: (Constant), X					
b. Dependent Variable: Y1					

Sumber: Hasil pengolahan data

Pada tabel 31 dapat dilihat nilai koefisien determinasi (*R Square*) sebesar 0,052 menunjukkan bahwa kepemilikan saham mayoritas hanya memberikan kontribusi sebesar 5,2% terhadap pertumbuhan penjualan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. yang diteliti Sedangkan sisanya yaitu sebesar 94,8% merupakan pengaruh faktor lain di luar variabel kepemilikan saham mayoritas.

Pengaruh Kepemilikan Saham Mayoritas Terhadap Rasio Return On Assets (ROA)

Hipotesis kedua yang akan diuji adalah pengaruh kepemilikan saham mayoritas terhadap *return on assets*.

Analisis Korelasi

Analisis korelasi digunakan untuk mengukur seberapa kuat hubungan antara kepemilikan saham mayoritas dengan ROA. Berdasarkan hasil pengolahan diperoleh koefisien korelasi antara kepemilikan saham mayoritas dengan ROA sebagai berikut (tabel 32).

Tabel 32. Korelasi antara kepemilikan saham mayoritas dengan *return on asset*

Correlations			
		Y2	X
Pearson Correlation	Y2	1,000	-,225
	X	-,225	1,000
Sig. (1-tailed)	Y2	.	,087
	X	,087	.
N	Y2	38	38
	X	38	38

Sumber: Hasil pengolahan data

Pada tabel 32 dapat dilihat nilai koefisien korelasi antara kepemilikan saham mayoritas (X) dengan *return on asset* (Y₂) adalah sebesar -0,225. Data ini menunjukkan kepemilikan saham mayoritas memiliki hubungan yang rendah/lemah dengan ROA pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI yang diteliti. Koefisien korelasi bertanda negatif menunjukkan bahwa kepemilikan saham mayoritas yang makin terkonsentrasi cenderung diikuti dengan ROA yang rendah.

Analisis Regresi Linier Sederhana

Model persamaan regresi digunakan untuk mengestimasi seberapa besar *perubahan Return On Assets* yang disebabkan oleh perubahan variabel independen yaitu kepemilikan saham mayoritas. Estimasi persamaan model regresi linier sederhana menggunakan *software IBM SPSS Statistics 22* diperoleh *output* sebagaimana ada pada tabel 33

Berdasarkan nilai *unstandardized coefficients* (B) seperti disajikan pada tabel 33, maka dapat dibentuk persamaan regresi linier sederhana sebagai berikut:

$$Y_2 = 21,136 - 0,130 X$$

Dimana :

Y₂ = *Return on asset*

X = Kepemilikan saham mayoritas

Tabel 33. Hasil Analisis Regresi Kepemilikan Saham Mayoritas Terhadap *Return on Asset*

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	21,136	7,654		2,761	,009
	X	-,130	,094	-,225	1,387	,174

a. Dependent Variable: Y2

Sumber: Hasil pengolahan data

Konstanta sebesar 21,136% menunjukkan nilai rata-rata ROA pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI yang diteliti, artinya ketika tidak ada kepemilikan saham mayoritas, maka rata-rata ROA perusahaan sebesar 21,136 persen. Kepemilikan saham mayoritas memiliki koefisien bertanda negatif sebesar -0,130, menunjukkan bahwa setiap peningkatan kepemilikan saham mayoritas sebesar 1% diprediksi akan menurunkan ROA sebesar 0,130 persen. Artinya perusahaan dengan kepemilikan saham mayoritas lebih terkonsentrasi cenderung memiliki ROA lebih rendah. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Altaf & Ahamad (2018) bahwa konsentrasi kepemilikan yang lebih tinggi berdampak negatif pada kinerja perusahaan. Namun, bertolak belakang dengan hasil penelitian Sa'eed (2018) bahwa, ada pengaruh positif konsentrasi kepemilikan terhadap kinerja perusahaan yang dihitung dengan ROA.

Uji Signifikansi (uji-t)

Selanjutnya untuk menguji apakah kepemilikan saham mayoritas berpengaruh signifikan terhadap ROA, dilakukan uji signifikansi dengan hipotesis statistik sebagai berikut:

H₀: β₂ = 0 : Kepemilikan saham mayoritas tidak berpengaruh terhadap *return on asset* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H_a: β₂ ≠ 0 : Kepemilikan saham mayoritas berpengaruh terhadap *return on asset* pada perusahaan farmasi

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dari Tabel 33, dapat disimpulkan bahwa dengan menggunakan $\alpha=5\%$, diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,174 ($> 0,05$), maka diputuskan untuk menerima H_0 dan menolak H_a .

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan saham mayoritas tidak berpengaruh terhadap *Return On Assets* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diteliti.

Koefisien Determinasi

Selanjutnya dihitung koefisien determinasi untuk mengetahui seberapa besar pengaruh/kontribusi kepemilikan saham mayoritas terhadap *Return On Assets*. Nilai koefisien determinasi diperoleh melalui hasil pengolahan menggunakan *software IBM SPSS Statistics 22* seperti disajikan pada tabel 34.

Tabel 34. Koefisien determinasi pengaruh kepemilikan saham mayoritas terhadap *return on assets*

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,225 ^a	,051	,024	6,21080	2,875
a. Predictors: (Constant), X					
b. Dependent Variable: Y2					

Sumber: Hasil pengolahan data

Pada tabel 34 di atas dapat dilihat nilai koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,051 menunjukkan bahwa kepemilikan saham mayoritas hanya memberikan kontribusi sebesar 5,1% terhadap ROA. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 94,9% merupakan pengaruh faktor lain di luar variabel kepemilikan saham mayoritas.

Pengaruh Kepemilikan Saham Mayoritas Terhadap Rasio Return On Equity (ROE)

Hipotesis ketiga yang akan diuji adalah pengaruh kepemilikan saham mayoritas terhadap *return on equity*.

Analisis Korelasi

Analisis korelasi digunakan untuk mengukur seberapa kuat hubungan antara kepemilikan saham mayoritas dengan ROE. Berdasarkan hasil pengolahan diperoleh koefisien korelasi sebagai berikut:

Tabel 35. Korelasi antara kepemilikan saham mayoritas dengan *return on equity*

Correlations			
		Y3	X
Pearson Correlation	Y3	1,000	-,152
	X	-,152	1,000
Sig. (1-tailed)	Y3	.	,177
	X	,177	.
N	Y3	39	39
	X	39	39

Sumber: Hasil pengolahan data

Pada tabel 35 dapat dilihat nilai koefisien korelasi antara kepemilikan saham mayoritas (X) dengan *return on equity* (Y₃) adalah sebesar -0,152. Data ini menunjukkan kepemilikan saham mayoritas memiliki hubungan yang sangat rendah atau sangat lemah dengan *return on equity* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diteliti. Koefisien korelasi bertanda negatif menunjukkan bahwa kepemilikan saham mayoritas yang makin terkonsentrasi cenderung diikuti dengan *return on equity* yang rendah.

Analisis Regresi Linier Sederhana

Model persamaan regresi digunakan untuk mengestimasi seberapa besar perubahan *return on equity* yang disebabkan oleh perubahan variabel independen yaitu kepemilikan saham mayoritas. Estimasi persamaan model regresi linier sederhana menggunakan *software IBM SPSS Statistics 22* diperoleh output sebagaimana tertera di tabel 36.

Berdasarkan nilai *unstandardized coefficients* (B) seperti disajikan pada tabel 36, maka dapat dibentuk persamaan regresi linier sederhana sebagai berikut:

$$Y_3 = 22,103 - 0,122 X$$

Dimana :

Y₃ = *Return on equity*

X = Kepemilikan saham mayoritas

Tabel 36. Hasil Analisis Regresi Kepemilikan Saham Mayoritas Terhadap *Return on Equity*

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	22,103	10,651		2,075	,045
	X	-,122	,130	-,152	-,938	,354

a. Dependent Variable: Y3

Sumber: Hasil pengolahan data

Konstanta sebesar 22,103% menunjukkan nilai rata-rata *return on equity* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diteliti, apabila kepemilikan saham mayoritas bernilai nol, artinya ketika tidak ada kepemilikan saham mayoritas, maka rata-rata *return on equity* perusahaan sebesar 22,103 persen. Kepemilikan saham mayoritas memiliki koefisien bertanda negatif sebesar -0,122, menunjukkan bahwa setiap peningkatan kepemilikan saham mayoritas sebesar 1% diprediksi akan menurunkan *return on equity* sebesar 0,122 persen. Artinya perusahaan dengan kepemilikan saham mayoritas lebih terkonsentrasi cenderung memiliki *return on equity* lebih rendah.

Perubahan pada *return on equity* cenderung disebabkan oleh keputusan manajemen dalam mengelola operasional perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam mencetak laba bersih menjadi faktor penting dalam pertumbuhan *Return On Equity*. Oleh karena itu hal ini sepenuhnya menjadi tugas dan tanggungjawab seorang direktur sebagai pengelola perusahaan. Hal ini berkaitan dengan *agency theory*, di mana kepengurusan dan kepemilikan dipisahkan.

Uji Signifikansi (uji-t)

Selanjutnya untuk menguji apakah kepemilikan saham mayoritas berpengaruh signifikan terhadap *return on equity*, dilakukan uji signifikansi dengan hipotesis statistik sebagai berikut:

$H_0: \beta_3 = 0$: Kepemilikan saham mayoritas tidak berpengaruh terhadap *return on equity* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

$H_a: \beta_3 \neq 0$: Kepemilikan saham mayoritas berpengaruh terhadap *return on equity* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dari tabel 36, dapat disimpulkan bahwa dengan menggunakan $\alpha=5\%$, diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,354 ($> 0,05$), maka diputuskan untuk menerima H_0 dan menolak H_a . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan saham mayoritas tidak berpengaruh terhadap *return on equity* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Koefisien Determinasi

Selanjutnya dihitung koefisien determinasi untuk mengetahui seberapa besar pengaruh/kontribusi kepemilikan saham mayoritas terhadap *return on equity*. Nilai koefisien determinasi diperoleh melalui hasil pengolahan menggunakan *software IBM SPSS Statistics 22*, disajikan pada tabel 37.

Tabel 37. Koefisien determinasi pengaruh kepemilikan saham mayoritas terhadap *Return On Equity*

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,152 ^a	,023	-,003	8,67385	2,765

a. Predictors: (Constant), X

b. Dependent Variable: Y3

Sumber: Hasil pengolahan data

Pada tabel 37 dapat dilihat nilai koefisien determinasi (*R Square*) sebesar 0,023 menunjukkan bahwa kepemilikan saham mayoritas hanya memberikan kontribusi sebesar 2,3% terhadap *return on equity* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diteliti. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 97,7% merupakan pengaruh faktor lain di luar variabel kepemilikan saham mayoritas.

Pengaruh Kepemilikan Saham Mayoritas Terhadap Rasio Pertumbuhan Laba Per Saham

Hipotesis keempat yang akan diuji adalah pengaruh kepemilikan saham mayoritas terhadap pertumbuhan laba per saham.

Analisis Korelasi

Analisis korelasi digunakan untuk mengukur seberapa kuat hubungan antara kepemilikan saham mayoritas dengan pertumbuhan laba per saham. Berdasarkan hasil pengolahan diperoleh koefisien korelasi antara kepemilikan saham mayoritas dengan pertumbuhan laba per saham sebagaimana tertuang dalam tabel 38. Pada tabel 38 dapat dilihat nilai koefisien korelasi antara kepemilikan saham mayoritas (X) dengan pertumbuhan laba per saham (Y₄) adalah sebesar 0,370. Data ini menunjukkan kepemilikan saham mayoritas memiliki hubungan yang rendah/lemah dengan pertumbuhan laba per saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI. Koefisien korelasi bertanda positif menunjukkan bahwa kepemilikan saham mayoritas yang makin terkonsentrasi cenderung diikuti dengan pertumbuhan laba per saham yang tinggi.

Tabel 38. Korelasi antara kepemilikan saham mayoritas dengan pertumbuhan laba per saham

Correlations			
		Y4	X
Pearson Correlation	Y4	1,000	,370
	X	,370	1,000
Sig. (1-tailed)	Y4	.	,020
	X	,020	.
N	Y4	31	31
	X	31	31

Sumber: Hasil pengolahan data

Analisis Regresi Linier Sederhana

Model persamaan regresi digunakan untuk mengestimasi seberapa besar perubahan pertumbuhan laba per saham yang disebabkan oleh perubahan kepemilikan saham mayoritas. Estimasi persamaan model regresi linier sederhana menggunakan *software IBM SPSS Statistics 22* diperoleh output pada tabel 39.

Tabel 39. Hasil Analisis Regresi Kepemilikan Saham Mayoritas Terhadap Pertumbuhan Laba per Saham

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-24,426	17,477		1,398	,173
	X	,466	,217	,370	2,144	,041

a. Dependent Variable: Y₄

Sumber: Hasil pengolahan data

Berdasarkan nilai *unstandardized coefficients* (B) seperti disajikan pada tabel 39, maka dapat dibentuk persamaan regresi linier sederhana sebagai berikut:

$$Y_4 = -24,426 + 0,466 X$$

Dimana :

Y₄ = Pertumbuhan laba per saham

X = Kepemilikan saham mayoritas

Konstanta sebesar -24,426% menunjukkan nilai rata-rata pertumbuhan laba per saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diteliti. Apabila kepemilikan saham mayoritas bernilai nol, artinya ketika tidak ada kepemilikan saham mayoritas, maka rata-rata pertumbuhan laba per saham perusahaan sebesar -24,426 persen. Kepemilikan saham mayoritas memiliki koefisien bertanda positif sebesar 0,466, menunjukkan bahwa setiap peningkatan kepemilikan saham mayoritas sebesar 1% diprediksi akan meningkatkan pertumbuhan laba per saham sebesar 0,466 persen. Artinya perusahaan dengan kepemilikan saham mayoritas lebih terkonsentrasi cenderung memiliki pertumbuhan laba per saham lebih tinggi.

Pertumbuhan laba per saham yang tinggi akan meningkatkan keuntungan yang diperoleh pemegang saham. Hal ini karena pendapatan membentuk dasar untuk pembayaran dividen dan kenaikan nilai saham di masa depan, investor tertarik pada laba per saham perusahaan (Garrison, Noreen, & Brewer, 2015). Hasil ini juga didukung oleh teori yang

menyatakan bahwa RUPS dapat memutuskan besarnya keuntungan perseroan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham (Daniri, 2014).

Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chugh, Meador, & Meador (2010) yaitu hak pemegang saham yang lebih besar (mayoritas) menunjukkan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi dalam laba per saham. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Kao et al (2019) mengatakan bahwa konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh yang baik (positif) terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan saham bertujuan untuk memperkuat *Control*, mendapatkan *Dividends*, dan mendapatkan *Capital Gains*. Hak suara dalam RUPS menjadi faktor penting dalam memberikan pengaruh terhadap pertumbuhan laba per saham untuk meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham mayoritas. Sesuai dengan pendapat Sa'eed (2018) bahwa pemegang saham tertinggi akan mendorong manajemen untuk berkonsentrasi dalam memanfaatkan aset yang secara positif akan meningkatkan kompensasi, dividen, dan keuntungan mereka.

Uji Signifikansi (uji-t)

Selanjutnya untuk menguji apakah kepemilikan saham mayoritas berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan laba per saham, dilakukan uji signifikansi dengan hipotesis statistik sebagai berikut:

$H_0: \beta_4 = 0$: Kepemilikan saham mayoritas tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan laba per saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

$H_a: \beta_4 \neq 0$: Kepemilikan saham mayoritas berpengaruh terhadap pertumbuhan laba per saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dari tabel 39 dapat disimpulkan bahwa dengan menggunakan $\alpha=5\%$, diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,041 ($<0,05$), maka diputuskan untuk menerima H_a dan menolak H_0 .

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan saham mayoritas berpengaruh terhadap pertumbuhan laba per saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Koefisien Determinasi

Selanjutnya dihitung koefisien determinasi untuk mengetahui seberapa besar pengaruh atau kontribusi kepemilikan saham mayoritas terhadap pertumbuhan laba per saham. Nilai koefisien determinasi diperoleh melalui hasil pengolahan menggunakan *software IBM SPSS Statistics 22* seperti disajikan pada tabel 40.

Pada tabel 40 dapat dilihat nilai koefisien determinasi (*R Square*) sebesar 0,137 menunjukkan bahwa kepemilikan saham mayoritas memberikan pengaruh sebesar 13,7% terhadap pertumbuhan laba per saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diteliti. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 86,3% merupakan pengaruh faktor lain di luar variabel kepemilikan saham mayoritas.

Tabel 40. Koefisien determinasi pengaruh kepemilikan saham mayoritas terhadap pertumbuhan laba per saham

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,370 ^a	,137	,107	13,79173	1,955
a. Predictors: (Constant), X					
b. Dependent Variable: Y4					

Sumber: Hasil pengolahan data

Pengaruh Kepemilikan Saham Mayoritas Terhadap Rasio Harga Saham Terhadap Nilai Buku

Hipotesis kelima yang akan diuji adalah pengaruh kepemilikan saham mayoritas terhadap *price to book value*.

Analisis Korelasi

Analisis korelasi digunakan untuk mengukur seberapa kuat hubungan antara kepemilikan saham mayoritas dengan *price to book value*. Berdasarkan hasil pengolahan diperoleh koefisien korelasi sebagai berikut (tabel 41).

Tabel 41. Korelasi antara kepemilikan saham mayoritas dengan *price to book value*

Correlations			
		Y5	X
Pearson Correlation	Y5	1,000	-,596
	X	-,596	1,000
Sig. (1-tailed)	Y5	.	,000
	X	,000	.
N	Y5	35	35
	X	35	35

Sumber: Hasil pengolahan data

Pada tabel 41 dapat dilihat nilai koefisien korelasi antara kepemilikan saham mayoritas (X) dengan *price to book value* (Y₅) adalah sebesar -0,596. Data ini menunjukkan kepemilikan saham mayoritas memiliki hubungan yang sedang atau cukup kuat dengan PBV pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI. Koefisien korelasi bertanda negatif menunjukkan bahwa kepemilikan saham mayoritas yang makin terkonsentrasi cenderung diikuti dengan PBV yang rendah.

Analisis Regresi Linier Sederhana

Model persamaan regresi digunakan untuk mengestimasi seberapa besar perubahan *price to book value* yang disebabkan oleh perubahan kepemilikan saham mayoritas. Estimasi persamaan model regresi linier sederhana menggunakan *software IBM SPSS Statistics 22* diperoleh output sebagai berikut (tabel 42).

Tabel 42. Hasil Analisis Regresi Kepemilikan Saham Mayoritas Terhadap *Price to Book Value*

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
		1	(Constant)	10,246		
	X	-,099	,023	-,596	4,262	,000

a. Dependent Variable: Y5

Sumber: Hasil pengolahan data

Berdasarkan nilai *unstandardized coefficients* (B) seperti disajikan pada tabel 42, maka dapat dibentuk persamaan regresi linier sederhana sebagai berikut:

$$Y_5 = 10,246 - 0,099 X$$

Dimana :

Y₅ = *Price book value*

X = Kepemilikan saham mayoritas

Konstanta sebesar 10,246 kali menunjukkan nilai rata-rata *price to book value* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Apabila kepemilikan saham mayoritas bernilai nol, artinya tidak ada kepemilikan saham mayoritas, maka rata-rata PBV perusahaan sebesar 10,246 kali. Kepemilikan saham mayoritas memiliki koefisien bertanda negatif sebesar -0,099, menunjukkan bahwa setiap peningkatan kepemilikan saham mayoritas sebesar 1% diprediksi akan menurunkan PBV sebesar 0,099 kali. Artinya perusahaan dengan kepemilikan saham mayoritas lebih terkonsentrasi cenderung memiliki PBV lebih rendah.

Hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chugh, Meador, & Meador (2010) yang mengatakan bahwa hak pemegang saham yang lebih besar (mayoritas) menunjukkan rasio harga terhadap nilai buku lebih tinggi. Namun sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Altaf & Ahamad (2018) bahwa konsentrasi kepemilikan yang lebih tinggi berdampak negatif pada kinerja perusahaan. Hasil ini juga didukung oleh penelitian Boubakri, Cosset, & Mishra (2017) bahwa pemegang saham mayoritas membuat hasil pemungutan suara yang menguntungkan mereka, akan memilih "*with their feet*,". Sehingga menyuntikkan informasi tentang hasil yang tidak diinginkan dalam harga saham (Boubakri, Cosset, & Mishra, 2017). Strategi ini dapat menguntungkan bagi pemegang saham untuk memperkuat kontrol dan memperoleh *capital gain*.

Uji Signifikansi (uji-t)

Selanjutnya untuk menguji apakah kepemilikan saham mayoritas berpengaruh signifikan terhadap *price book value*, dilakukan uji signifikansi dengan hipotesis statistik sebagai berikut:

H₀ : β₅ = 0 : Kepemilikan saham mayoritas tidak berpengaruh terhadap *price*

book value pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

$H_a: \beta_5 \neq 0$: Kepemilikan saham mayoritas berpengaruh terhadap *price book value* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dari tabel 42, dapat disimpulkan bahwa dengan menggunakan $\alpha=5\%$, diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,000 ($<0,05$), maka diputuskan untuk menerima H_a dan menolak H_o .

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan saham mayoritas berpengaruh terhadap *price book value* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Koefisien Determinasi

Selanjutnya dihitung koefisien determinasi untuk mengetahui seberapa besar pengaruh/kontribusi kepemilikan saham mayoritas terhadap *price book value*. Nilai koefisien determinasi diperoleh melalui hasil pengolahan menggunakan *software IBM SPSS Statistics 22* seperti disajikan pada tabel berikut:

Tabel 43. Koefisien determinasi pengaruh kepemilikan saham mayoritas terhadap *price book value*

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,596 ^a	0,355	0,336	1,50705	2,338
a. Predictors: (Constant), X					
b. Dependent Variable: Y5					

Sumber: Hasil pengolahan data

Pada tabel 43 di atas dapat dilihat nilai koefisien determinasi (*R Square*) sebesar 0,355 menunjukkan bahwa kepemilikan saham mayoritas memberikan pengaruh sebesar 35,5% terhadap *price book value* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diteliti. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 64,5% merupakan pengaruh faktor lain di luar variabel kepemilikan saham mayoritas.

KESIMPULAN

1. Kepemilikan saham mayoritas pada perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) cenderung mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Kepemilikan saham mayoritas tertinggi selama periode tahun 2015-2019 terdapat pada PT. Darya Varia Laboratoria Tbk. Sedangkan kepemilikan saham mayoritas terendah terdapat pada saham PT. Kalbe Farma Tbk. Jika dilihat dari peningkatan rata-rata, kepemilikan saham mayoritas perusahaan farmasi relatif stabil. Berdasarkan jumlah kepemilikan saham mayoritas pada masing-masing perusahaan, pemegang saham mayoritas memiliki keleluasaan penuh dalam menggunakan hak sesuai dengan peraturan yang berlaku. Namun, penggunaan hak tersebut diiringi dengan pemenuhan tanggung jawab sebagai pemegang saham pengendali yang harus memperhatikan pemegang saham minoritas dan pemangku kepentingan lainnya.
2. Kinerja keuangan pada perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia diukur menggunakan 5 indikator yang menunjukkan trend yang berbeda-beda. Kelima indikator kinerja keuangan tersebut menunjukkan trend yang berfluktuasi selama periode tahun 2015-2019. Ada berbagai faktor yang mempengaruhi perubahan pada masing-masing indikator tersebut. Berdasarkan hasil pembahasan dan temuan, berikut adalah kesimpulan dari masing-masing rasio kinerja keuangan.
 - Analisis pada rasio pertumbuhan penjualan menunjukkan hanya ada satu perusahaan yang mampu mencapai proyeksi/target, yaitu KBLF. Jika dilihat dari perbandingan dengan rata-rata pertumbuhan industri farmasi, hanya perusahaan KAEF yang memiliki rata-rata pertumbuhan penjualan diatas rata-rata industri. Jika dilihat secara keseluruhan, rata-rata pertumbuhan tertinggi terjadi pada tahun 2016, dan terendah pada tahun 2019. Pertumbuhan penjualan dipengaruhi oleh faktor internal maupun eksternal, antara lain : (1) kondisi makro ekonomi nasional ataupun global, (2) persaingan pasar, dan (3) strategi

manajemen perusahaan. Oleh karena itu, peran direktur sebagai pengelola perusahaan menjadi sangat penting dalam mencapai pertumbuhan penjualan.

- Analisis pada rasio *Return On Assets* (ROA) menunjukkan hanya ada tiga perusahaan yang cenderung mengalami pertumbuhan *return on assets* setiap tahunnya, yaitu perusahaan SIDO, DVLA, dan PYFA. Jika dilihat secara keseluruhan, rata-rata pertumbuhan tertinggi terjadi pada tahun 2019, dan terendah pada tahun 2017. Hasil analisis rasio menunjukkan bahwa setiap perubahan yang signifikan pada ROA merupakan gejala dari suatu masalah yang dialami masing-masing perusahaan, bukan dari tren atau fenomena di seluruh industri. Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi pertumbuhan ROA adalah *net profit margin*. Peran seorang Direktur menjadi sangat penting untuk mampu merancang dan mengimplementasikan strategi yang mampu meningkatkan laba bersih pada perusahaan. Selain itu, peran Dewan Komisaris juga menjadi penting untuk mampu menjalankan tugas dan tanggung jawabnya sebagai pengawas kinerja Direksi dalam menjalankan operasional perusahaan.
- Analisis pada rasio *Return On Equity* (ROE) menunjukkan bahwa tingkat penjualan dan laba bersih menjadi faktor yang dapat mempengaruhi besarnya nilai pada ROE. Maka dari itu, ROE cenderung mengalami pertumbuhan seiring dengan kenaikan pada *net profit margin*. Perusahaan farmasi yang mengalami pertumbuhan *return on equity* setiap tahunnya adalah SIDO, DVLA, dan PYFA. Sedangkan kelima perusahaan lainnya cenderung mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Seperti kondisi ROA, peran Direktur dibutuhkan perusahaan dalam meningkatkan laba. Kinerja Direktur tersebut harus dalam pengawasan Dewan Komisaris.
- Analisis pada rasio pertumbuhan laba per saham menunjukkan bahwa laba bersih menjadi faktor penting dalam pertumbuhan laba per saham. Hanya ada tiga perusahaan

yang memiliki kondisi cukup baik pada pertumbuhan laba per saham, yaitu SIDO, DVLA, dan PYFA. Ketiga perusahaan tersebut mampu mencapai target/proyeksi setiap tahunnya secara konsisten. Kondisi pertumbuhan laba per saham paling baik adalah pada tahun 2018. Karena pada tahun tersebut lima dari delapan perusahaan mengalami pertumbuhan laba per saham. Kondisi pertumbuhan laba per saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, oleh karena itu perusahaan diharapkan mampu memahami faktor tersebut dalam mencetak laba bersih sesuai target.

- Analisis rasio pada harga saham terhadap nilai buku (*Price to Book Value*) menunjukkan tidak ada satupun perusahaan yang mampu bertumbuh secara konsisten pada rasio tersebut. Hanya ada dua perusahaan yang memiliki angka positif pada rata-rata pertumbuhan PBV, yaitu SIDO dan DVLA. Kenaikan pada PBV dipengaruhi oleh kenaikan pada harga pasar. Pada praktiknya, perusahaan dapat menurunkan harga saham dengan tujuan meningkatkan volume perdagangan saham, *buying power* terhadap saham perusahaan menjadi besar, sehingga harga saham diharapkan mengalami peningkatan di tahun berikutnya. Dalam melakukan hal tersebut, perusahaan harus tetap mengutamakan kepentingan seluruh pemangku kepentingan.
3. Kepemilikan saham mayoritas tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan penjualan, *return on asset*, dan *return on equity*. Indikator kinerja keuangan tersebut dipengaruhi oleh berbagai faktor di luar kepemilikan saham mayoritas. Pertumbuhan penjualan cenderung dipengaruhi kondisi makro ekonomi, persaingan pasar, ekonomi global, dan strategi manajemen. Sedangkan *return on assets* dan *return on equity* dipengaruhi oleh laba bersih. Faktor tersebut menjadi hal yang harus diperhatikan oleh Direktur sebagai pengelola perusahaan. Kinerja direktur yang baik diharapkan mampu meningkatkan kinerja keuangan.

4. Kepemilikan saham mayoritas memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan laba per saham. Pengaruh pemegang saham ini diharapkan mampu mendorong manajer untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, tanpa mengabaikan kepentingan pemangku kepentingan lainnya.
5. Kepemilikan saham mayoritas memiliki pengaruh negatif terhadap *price to book value*. Dalam memperoleh keuntungan sebaiknya pemegang saham mayoritas bukan hanya terfokus pada memaksimalkan kekayaan pribadi. Tetapi harus mampu bertanggung jawab atas kepentingan pemegang saham minoritas dan pemangku kepentingan lainnya sesuai peraturan perundang-undangan. Setiap suara yang diberikan atas suatu keputusan diharapkan dapat memberikan dampak positif terhadap masa depan perusahaan dan *stakeholder*. Diharapkan kepemilikan saham mayoritas yang terkonsentrasi dapat berpengaruh positif terhadap peningkatan *price to book value*. Karena peningkatan harga saham merupakan nilai bagi pemegang saham lainnya yang mencerminkan tingkat kinerja perusahaan dalam mengelola berbagai kepentingan *stakeholder*-nya.
6. Penelitian ini hanya dilakukan terhadap 8 perusahaan farmasi. Sehingga untuk kedepannya dapat dilakukan penelitian terhadap perusahaan lainnya, apakah memiliki kondisi yang sama dengan perusahaan farmasi. Kepada peneliti selanjutnya hendaknya dapat mengembangkan penelitian dengan memperhatikan faktor lainnya dari kepemilikan saham mayoritas, seperti status pemilik saham, komposisi kepemilikan saham berdasarkan domisili, dan lain-lain. Peneliti selanjutnya juga dapat menambahkan indikator-indikator lain dari kinerja keuangan, sehingga hasil penelitian dapat benar-benar menguji pengaruh kepemilikan saham mayoritas terhadap seluruh indikator kinerja keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agyemang, O. S., Aboagye, E., & Frimpong, J. (2015, Februari 9). *Left to their fate: rights of minority equity holders in Ghanaian firms*. Retrieved Maret 11, 2021, from Emerald Insight: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/SBR-08-2014-0040/full/html>
- Alijoyo, A., & Zaini, S. (2004). *Komisaris Independen, Penggerak Praktik GCG di Perusahaan*. Jakarta : PT INDEKS Kelompok GRAMEDIA.
- Altaf, N., & Shah, F. A. (2018). *Ownership concentration and firm performance in Indian firms: does investor protection quality matter?* Retrieved Maret 30, 2021, from ProQuest: <https://search.proquest.com/docview/1994842163/abstract/36945344D9134783PQ/1?accountid=31495>
- Berenson, M. L., Levine, D. M., & Szabat, K. A. (2015). *Basic Business Statistics Concepts and Applications* . United States of America: Pearson Education.
- Boubakri, N., Cosset, J.-C., & Mishra, D. (2017, Maret 30). *LARGE SHAREHOLDERS AND TARGET RETURNS: INTERNATIONAL EVIDENCE*. Retrieved Mei 31, 2021, from Emerald Insight: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/S1569-373220160000019005/full/html>
- Cekindo. (2021). *Pharmaceutical Sector in Indonesia*. Retrieved Maret 10, 2021, from Cekindo.com: <https://www.cekindo.com/sectors/pharmaceutical-indonesia>
- Chugh, L. C., Meador, J. W., & Meador, M. W. (2010). *Corporate Governance: Shareholder Rights And Firm Performance*. Retrieved Februari 11, 2021, from Clute Journals: <https://clutejournals.com/index.php/JBER/article/view/754>
- Clemens, B., & Bakstran, L. (2010). *A framework of theoretical lenses and strategic purposes to describe relationships among*

- firm environmental strategy, financial performance, and environmental performance*. Retrieved Juli 1, 2021, from Emerald Insight: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/01409171011030480/full/html>
- Croci, E., Nowak, E., & Ehrhardt, O. (2016, Januari 9). *The corporate governance endgame – minority squeeze-out regulation and post-deal litigation in Germany*. Retrieved Maret 29, 2021, from Emerald Insight: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/MF-01-2016-0032/full/html>
- Daniri, M. A. (2014). *Lead By GCG*. Jakarta: Gagasan Bisnis Indonesia.
- Dewan Perwakilan Rakyat Republik Indonesia dan Presiden Republik Indonesia. (2007). *Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007*. Dewan Perwakilan Rakyat Republik Indonesia dan Presiden Republik Indonesia.
- Farooque, O. A., Buachoom, W., & Sun, L. (2019, Desember 21). *Board, audit committee, ownership and financial performance – emerging trends from Thailand*. Retrieved Maret 11, 2021, from Emerald Insight: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/PAR-10-2018-0079/full/html>
- Garrison, R. H., Noreen, E. W., & Brewer, P. C. (2015). *Managerial Accounting 15th Edition*. New York: McGraw-Hill Education.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Managerial Finance 14th edition*. United States, London: Pearson Education. .
- Hasanah, A., & Enggariyanto, D. (2018, Maret 2021). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return On Assets Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Retrieved 6 Juli, from Media Neliti: <https://media.neliti.com/media/publications/277696-analisis-faktor-faktor-yang-mempengaruhi-f4bb8ac1.pdf>
- Hidayat, M. (2018). *Faktor Yang Mempengaruhi Price To Book Value*. Retrieved Juli 6, 2021, from Media Neliti: <https://media.neliti.com/media/publications/321785-faktor-yang-mempengaruhi-price-to-book-v-7c0e9633.pdf>
- Indonesia Stock Exchange. (2019, Desember). *Data Pasar Statistik, IDX Quarterly Statistics 2019*. Retrieved Maret 10, 2021, from Idx.co.id: <https://www.idx.co.id/data-pasar/laporan-statistik/statistik/>
- International Finance Corporation. (2018). *Indonesia Corporate Governance Manual Second Edition*. Jakarta: International Finance Corporation.
- Jiang, W., & Anandarajan, A. (2009, September 4). *Shareholder rights, corporate governance and earnings quality The influence of institutional investors*. Retrieved Maret 11, 2021, from Emerald Insight: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/02686900910986402/full/html>
- Kao, M.-F., Hodgkinson, L., & Jaafar, A. (2019, Februari 4). *Ownership structure, board of directors and firm performance: evidence from Taiwan*. Retrieved Maret 11, 2021, from Emerald Insight: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/CG-04-2018-0144/full/html>
- Komite Nasional Kebijakan Governance. (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta: Komite Nasional Kebijakan Governance.
- Lim, H., & Rokhim, R. (2020, Oktober 21). *Factors affecting profitability of pharmaceutical company: an Indonesian evidence*. Retrieved Maret 23, 2021, from Emerald Insight: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JES-01-2020-0021/full/html>
- Priyatno, D. (2014). *SPSS 22 Pengolahan Data Terpraktis*. Yogyakarta: ANDI.
- PT Indofarma Tbk. (2017). *Laporan Tahunan PT Indofarma*. Retrieved Februari 11, 2021, from Indofarma.id: <https://indofarma.id/laporan-keuangan/>
- PT Indofarma Tbk. (2019). *Laporan Tahunan PT Indofarma Tbk*. Retrieved Februari 11,

- 2021, from Indofarma.id:
<https://indofarma.id/laporan-keuangan/>
PT Merck Tbk. (2018). *Laporan Tahunan PT Merck Tbk*. Retrieved Februari 12, 2021, from [merckgroup.com:
https://www.merckgroup.com/id-id/company/investors.html](https://www.merckgroup.com/id-id/company/investors.html)
- Sa'eed, M. A. (2018). *The Impact of Ownership Structure and Dividends on Firm's Performance: Evidence from Manufacturing Companies Listed on the Amman Stock Exchange*. Retrieved Maret 30, 2021, from ProQuest:
<https://search.proquest.com/docview/2296008321/abstract/F207E60D8AA541C6PQ/28?accountid=31495>
- Sahoo, C. K., & Jena, S. (2012, Juli 6). *Organizational performance management system: exploring the manufacturing sectors*. Retrieved from Emerald Insight:
<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/00197851211245059/full/html>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Metode Penelitian Untuk Bisnis Edisi 6 Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sharabati, A.-A. A., Jawad, S. N., & Bontis, N. (2010). Intellectual capital and business performance in the pharmaceutical sector of Jordan. *Management Decision*. Retrieved from Emerald Insight.
- Subramanyam, K. (2017). *Analisis Laporan Keuangan Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat.
- Tanjung, M. (2020, Februari 28). *A cross-firm analysis of corporate governance compliance and performance in Indonesia*. Retrieved Maret 10, 2021, from <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/MAJ-06-2019-2328/full/html>
- Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.
- Undang-Undang Perseroan Terbatas Pasal 52 ayat 4.
- Weidman, S. M., McFarland, D. J., Meric, G., & Meric, I. (2019). *Determinants of return-on-equity in USA, German and Japanese manufacturing firms*. Retrieved Juli 6, 2021, from Emerald Insight:
<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/MF-07-2018-0305/full/html?skipTracking=true>
- Weygandt, J., Kimmel, P., & Kieso, D. (2015). *Financial Accounting 3e*. Wiley.
- Widnyana, I. W., Wiksuana, I. G., Artini, L. G., & Sedana, I. B. (2020). *Influence of financial architecture, intangible assets on financial performance and corporate value in the Indonesian capital market*. Retrieved Juni 30, 2021, from Emerald Insight:
<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/IJPPM-06-2019-0307/full/html#abstract>
- Ye, Y., Yeung, A. C., & Huo, B. (2020, Juli 6). *Maintaining stability while boosting growth? The long-term impact of environmental accreditations on firms' financial risk and sales growth*. Retrieved Juni 28, 2021, from Emerald.com:
<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/IJOPM-05-2019-0407/full/html>

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KINERJA PEGAWAI LEMBAGA PENYIAR PUBLIK TVRI STASIUN NTT

Simon Sia Niha¹, Henny A. Manafe², David Manafe³

^{1,2,3} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Magister Manajemen, Universitas Katolik Widya Mandira Kupang
Jl. Jend Achmad Yani No.50-52, Merdeka, Kupang, NTT 85211
¹ss.mukin11@gmail.com, ²hennyunwira@gmail.com, ³davidmanafe96@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh teknologi informasi, lingkungan kerja, motivasi kerja, organizational citizenship behavior atau OCB, dukungan sosial terhadap kinerja pegawai yang dimoderasi oleh dukungan sosial di Lembaga Penyiaran Publik TVRI. Penelitian ini berjenis survey kuantitatif. Populasi dan sampel dalam penelitian ini berjumlah 61 orang. Data yang digunakan berjenis data primer dan sekunder. Pengumpulan data melalui wawancara, kuesioner dan dokumentasi. Teknik analisis data menggunakan teknik analisis statistik deskriptif dan analisis statistik inferensial. Hasil analisis statistik inferensial menunjukkan teknologi informasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja pegawai, lingkungan kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja pegawai, motivasi kerja berpengaruh signifikan terhadap kinerja pegawai dan OCB tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja pegawai. Untuk hasil uji moderasi menunjukkan bahwa dukungan sosial mampu memoderasi teknologi informasi terhadap kinerja pegawai, dukungan sosial tidak memoderasi pengaruh lingkungan kerja terhadap kinerja pegawai, dukungan sosial memoderasi pengaruh motivasi terhadap kinerja pegawai dan dukungan sosial memoderasi pengaruh OCB terhadap kinerja pegawai.
Kata Kunci: Teknologi, Lingkungan, Motivasi, OCB, Kinerja

ABSTRACT

This research aims to analyze the effect of information technology, work environment, work motivation, OCB, and social support on employee performance moderated by social support at the TVRI Public Broadcasting Institute. This research uses a quantitative survey. The population and sample in this research consists of 61 people. The data used are primary and secondary data. Data collection methods of this research are interviews, questionnaires and documentation. The data are analyzed using descriptive statistical analysis techniques and inferential statistical analysis. The results of the inferential statistical analysis shows that information technology has a significant effect on employee performance, the work environment has no significant effect on employee performance, work motivation has a significant effect on employee performance and OCB has no significant effect on employee performance. The results of the moderation test shows that social support is able to moderate information technology on employee performance, social support does not moderate the effect of the work environment on employee performance, social support moderates the effect of motivation on employee performance and social support moderates the effect of OCB on employee performance.

Keywords: Technology, Environment, Motivation, OCB, Performance

PENDAHULUAN

Manusia merupakan sumber daya yang penting dalam sebuah organisasi atau perusahaan, karena manusia atau karyawan atau pegawai merupakan modal utama suatu organisasi yang memiliki peran penting dalam mencapai tujuan sebuah organisasi. Tujuan organisasi atau perusahaan dapat tercapai, apabila pegawainya memiliki kinerja yang maksimum. Kinerja karyawan perlu dinilai oleh pimpinan agar dapat diketahui sampai sejauh mana kinerja dari seorang karyawan pada khususnya dan organisasi pada umumnya. Kinerja menjadi sebuah ukuran bagi keberhasilan organisasi. Pencapaian yang baik dari

sebuah organisasi ditentukan oleh hasil kerja pegawainya.

Lembaga Penyiaran Publik TVRI atau biasa disingkat LPP TVRI sangat diperlukan karena Indonesia merupakan negara kepulauan sehingga LPP TVRI berfungsi sebagai pemersatu bangsa dan pembentuk citra positif bangsa di dunia internasional serta identitas nasional. Selain itu TVRI bertugas menyiarkan informasi pendidikan, budaya, dan hiburan. Maka TVRI diharapkan dapat mewujudkan tujuan pembangunan nasional yang adil, makmur dan sejahtera.

LPP TVRI Stasiun NTT mempunyai visi, misi dan tujuan dengan menetapkan 2 (dua) sasaran strategis yang hendak dicapai yaitu: (1) Program Penyiaran Publik dan (2) Program Dukungan

Manajemen Satker. Program penyiaran publik merupakan program yang mencerminkan tugas dan fungsi utama LPP TVRI yaitu: penyiaran program dan berita, dukungan teknik penyiaran, pengembangan usaha dan peningkatan sumber daya manusia. Sedangkan Program Dukungan Manajemen Satker bertujuan untuk mendukung pelaksanaan tugas dan fungsi utama LPP TVRI Stasiun NTT guna peningkatan kinerja manajemen internal dan akuntabilitas (Renstra TVRI 2020-2024).

Tabel 1. Realisasi Kinerja dari Sasaran dan Indikator Kinerja pada LPP TVRI Stasiun NTT

No	Sasaran	Indikator sasaran	Realisasi kinerja sasaran pada tahun ke				Rata-rata
			2017	2018	2019	2020	
1	Meningkatnya penyebaran siaran dan meningkatnya kualitas konten (informasi, pendidikan, hiburan, budaya, religi) yang merata di seluruh wilayah NTT	Partisipasi masyarakat	75%	70%	60%	50%	63,75%
		Populasi yang terlayani penyiaran digital	20%	17%	10%	15%	15,5%
		Share nilai marketing terhadap pendapatan	65%	70%	75%	80%	72,5%
2	Meningkatnya SDM yang handal	Pendidikan (S1)	25%	25%	20%	17%	21,75%
		Pelatihan	65%	65%	50%	40%	55%
		Kuantitas	55%	55%	50%	45%	51,25%
3	Meningkatnya kualitas sarana dan prasarana	Gedung	30%	45%	50%	55%	45%
		Peralatan transmisi	10%	15%	18%	20%	15,75%
		Peralatan TPP	40%	50%	58%	65%	53,25%

Kinerja pada LPP TVRI stasiun NTT didapat dari kinerja karyawan yang ada pada lembaga tersebut. Berdasarkan tabel 1, pada sasaran 1 dan indikatornya menunjukkan realisasi kinerja dari tahun 2017 hingga 2020 terus mengalami penurunan. Sasaran 1 ini berkaitan erat dengan kinerja karyawan yang keberhasilannya dapat diukur berdasarkan indikator sasaran 1 yaitu partisipasi masyarakat, populasi yang terlayani penyiaran digital, dan share nilai *marketing*

terhadap pendapatan. Sasaran 2 dengan indikatornya yaitu pendidikan, pelatihan dan kuantitas juga tidak dapat ditingkatkan. Pada realisasi kinerja sasaran 2 ini menunjukkan perkembangan SDM di LPP TVRI stasiun NTT yang mengalami penurunan setiap tahunnya dari 2017 hingga 2020. Meskipun pada sasaran 3 terdapat peningkatan namun tingkat realisasi kinerja menunjukkan bahwa sasaran 3 masih harus ditingkatkan.

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis empat faktor yang dapat mempengaruhi kinerja karyawan antara lain teknologi informasi, motivasi, lingkungan kerja dan *organizational citizenship behavior* (OCB) dengan dukungan sosial sebagai variabel pemoderasi.

TINJAUAN PUSTAKA

Pengertian Kinerja

Menurut Prawirosentono dalam Sinambela (2006, p. 137) kinerja adalah hasil kerja yang dicapai oleh pegawai atau sekelompok pegawai sesuai dengan wewenang dan tanggung jawab masing-masing, dalam upaya mencapai tujuan organisasi bersangkutan secara legal, tidak melanggar hukum dan sesuai dengan moral dan etika. Sedangkan, Mangkunegara (2010, p. 67) mendefinisikan kinerja sebagai hasil kerja baik secara kualitas maupun kuantitas yang dicapai oleh seorang pegawai ketika melaksanakan tugasnya sesuai dengan tanggung jawabnya.

Pengertian Teknologi Informasi

Haag dan Keen (1996) mengatakan teknologi informasi merupakan seperangkat alat yang bertugas untuk membantu pekerjaan dalam memproses informasi. Sedangkan, menurut Leitch Rosses dalam Jugiyanto (2005, p 11) menyatakan bahwa sistem teknologi informasi menunjukkan suatu sistem teknologi di dalam organisasi yang berfungsi untuk mengolah transaksi harian, mendukung operasi, baik yang bersifat manajerial maupun strategis, serta menyediakan laporan-laporan yang diperlukan untuk pihak luar (eksternal).

Pengertian Lingkungan Kerja

Menurut Sedarmayanti (2011), lingkungan kerja didefinisikan sebagai keseluruhan alat perkakas kerja, bahan kerja, metode kerja, aturan kerja yang dihadapi ketika seseorang bekerja baik sebagai perseorangan maupun kelompok. Nitisemito (2008) mengatakan bahwa lingkungan kerja juga merupakan segala sesuatu yang ada disekitar para pekerja yang dapat mempengaruhi dirinya dalam menjalankan tugas-tugas yang dibebankan dan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja seorang pegawai.

Pengertian Motivasi Kerja

Winardi (2016, p. 6) mengemukakan bahwa motivasi merupakan kekuatan potensial manusia, yang dapat dikembangkan sendiri atau melalui sejumlah kekuatan luar. Motivasi dapat berupa imbalan moneter dan imbalan non moneter, yang dapat mempengaruhi kinerja seseorang baik secara positif maupun negatif. Malayu (2015, p. 23) menyatakan bahwa motivasi terkait dengan cara mendorong gairah kerja bawahan agar mau berkerja keras dengan memberikan semua kemampuan dan keterampilannya untuk mewujudkan tujuan perusahaan.

Pengertian *Organizational Citizenship Behavior*

Djati dalam Nahrishah & Imelda (2019) mengatakan bahwa *organizational citizenship behavior* adalah pilihan bentuk perilaku dan inisiatif individual untuk meningkatkan efisiensi kinerja organisasi dengan membantu tujuan produktifitas karyawan. Selanjutnya Chiang & Hiesh dalam Aisyah (2020) menyebutkan bahwa *organizational citizenship behavior* merupakan sikap dalam pekerjaan yang melebihi kadar pekerjaan utama seorang karyawan.

Hipotesis

Penggunaan teknologi informasi dalam sebuah instansi pemerintahan harus didukung oleh kinerja pegawai yang kompeten dalam menggunakan teknologi informasi tersebut. Teknologi informasi sangat dibutuhkan dalam perusahaan ataupun instansi pemerintahan, baik itu negeri maupun swasta, teknologi informasi sangat diperlukan untuk membantu kegiatan operasional. Dengan peralatan teknologi yang canggih akan

mempercepat kinerja dan memberikan hasil yang maksimal bagi instansi pemerintahan. Selain itu, para pegawai akan merasa puas bekerja dengan menggunakan teknologi.

Hal tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Ni Putu dan Gusti (2014) dan Handayani, Runtuwene dan Sambu (2018) menyimpulkan bahwa teknologi informasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja.

Berdasarkan penjelasan diatas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Teknologi informasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja pegawai LLP TVRI Stasiun NTT.

Lingkungan kerja adalah segala sesuatu yang ada disekitar para pekerja yang dapat mempengaruhi dirinya sendiri dalam menjalankan tugasnya. Lingkungan kerja juga harus diperhatikan oleh manajemen karena lingkungan berpengaruh langsung terhadap para karyawan yang berada di perusahaan tersebut. Lingkungan yang nyaman dapat meningkatkan kinerja karyawan itu sendiri (Nurtjahjono, 2014).

Penelitian yang dilakukan oleh Ferawati (2017) dan Hidayat & Muchamad (2012) menyimpulkan bahwa lingkungan kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja karyawan.

Berdasarkan penjelasan diatas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Lingkungan kerja berpengaruh signifikan terhadap kinerja pegawai LPP TVRI Stasiun NTT.

Menurut Lomban et al., (2015), menyatakan motivasi kerja merupakan salah satu bagian dari manajemen sumber daya manusia dalam melakukan suatu pekerjaan agar timbul semangat dan kegairahan dalam bekerja. Di sisi lain, setiap karyawan memiliki perbedaan motivasi kerja dalam pengembangan, pengarahan, dan peningkatan efektivitas kinerja individu.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurtjahjono (2014), Papatungan (2013), Turang et al., (2015), dan Kasim et. al., (2016) menunjukkan

bahwa motivasi kerja berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja karyawan.

Berdasarkan penjelasan diatas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Motivasi kerja berpengaruh signifikan terhadap kinerja pegawai LPP TVRI Stasiun NTT.

Djati dalam Nahrisah & Imelda (2019) memberikan pengertian *organizational citizenship behavior* (OCB) sebagai bentuk perilaku yang merupakan pilihan dan inisiatif individual untuk meningkatkan efisiensi kinerja organisasi dengan membantu tujuan produktivitas karyawan.

Hasil penelitian terdahulu dari Purnama (2013) menemukan bahwa dengan dilakukannya *Organizational citizenship behavior*, maka akan meningkatkan kinerja karyawan.

Berdasarkan penjelasan diatas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: *Organizational citizenship behavior* berpengaruh signifikan terhadap kinerja pegawai LPP TVRI Stasiun NTT.

Agar kinerja karyawan dapat dipertahankan, maka perlu adanya dukungan sosial terhadap para karyawan. Lambert et al. (2016) menyatakan bahwa memberikan dukungan sosial seperti dukungan psikologis, bantuan, umpan balik, dan motivasi untuk para karyawan akan sangat berharga bagi karyawan. Sistem dukungan sosial dapat memberikan dorongan, yang dapat mengakibatkan lebih cepat mendapatkan solusi untuk masalah di tempat kerja, sehingga pekerjaan menjadi lebih produktif dan menyenangkan.

Adapun penelitian dari Setyowati & Nurhidayati (2015) menyatakan bahwa variabel dukungan sosial sangat berpengaruh terhadap peningkatan kinerja.

Berdasarkan penjelasan diatas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

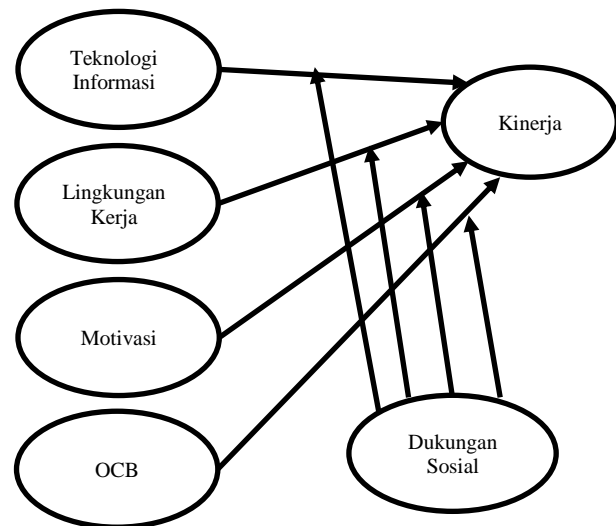
H5: Dukungan sosial dapat memoderasi pengaruh teknologi informasi terhadap kinerja pegawai LPP TVRI Stasiun NTT.

H6: Dukungan sosial dapat memoderasi pengaruh lingkungan kerja terhadap kinerja pegawai LPP TVRI Stasiun NTT.

H7: Dukungan sosial dapat memoderasi pengaruh motivasi kerja terhadap kinerja pegawai LPP TVRI Stasiun NTT.

H8: Dukungan sosial dapat memoderasi pengaruh OCB terhadap kinerja pegawai LPP TVRI Stasiun NTT.

Kerangka Berpikir



Gambar 1. Kerangka Berpikir

METODOLOGI

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian survey kuantitatif. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan wawancara, studi dokumen dan kuesioner.

Populasi dan Sampel

Populasi yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah seluruh pegawai LPP TVRI Stasiun NTT yang berjumlah 61 orang.

Dalam penelitian ini menggunakan sampling total. Sugiyono (2013, p. 85) menyatakan bahwa sampling total adalah teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel. Untuk itu, yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah seluruh pegawai pada LPP TVRI Stasiun NTT yang berjumlah 61 orang.

Operasional Variabel

Dalam penelitian ini akan dianalisis enam variabel yakni empat variabel bebas yaitu teknologi informasi (X1), lingkungan kerja (X2),

motivasi kerja (X3), dan *organizational citizenship behavior* (X4), satu variabel moderasi yakni dukungan sosial (Z) serta satu variabel terikat yaitu kinerja pegawai LPP TVRI Stasiun NTT (Y).

Definisi operasional dari setiap variabel yang akan dianalisis adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Operasional Variabel

Variabel	Indikator	Pengukuran
Teknologi Informasi (X1)	1. Perangkat Keras (Hardware) 2. Perangkat lunak (Software) 3. Manusia (Brainware)	Skala Likert
Lingkungan Kerja (X2)	1. Sirkulasi Udara 2. Kebersihan 3. Penerangan 4. Sarana prasarana kantor	Skala Likert
Motivasi Kerja (X3)	1. Keinginan untuk berprestasi 2. Keinginan untuk melakukan perbaikan 3. Keinginan untuk melakukan perubahan 4. Keinginan untuk senantiasa meningkatkan kemampuan kerja 5. Keinginan memperbaiki hubungan kerja	Skala Likert
<i>Organizational Citizenship Behavior</i> (X4)	1. <i>Altruism</i> (membantu orang lain secara sukarela) 2. <i>Conscientiousness</i> (melebihi standar yang diharapkan) 3. <i>Sportsmanship</i> (menghindari ketegangan dengan memelihara suasana yang nyaman) 4. <i>Courtesy</i> (menjaga hubungan baik dengan rekan kerja) 5. <i>Civic Virtue</i> (ketertarikan dan kesetiaan yang tinggi terhadap organisasi)	Skala Likert
Dukungan Sosial (Z)	1. Dukungan emosi 2. Dukungan penghargaan 3. Dukungan instrumental dan konkrit 4. Dukungan informasi 5. Dukungan jaringan sosial.	Skala Likert
Kinerja Karyawan (Y)	1. Kuantitas kerja 2. Kualitas kerja 3. Pengetahuan pekerjaan 4. Kerja sama 5. Ketepatan waktu	Skala Likert

Teknik Pengumpulan dan Analisis Data

Penelitian ini menggunakan data primer dan sekunder. Pengumpulan data melalui wawancara, kuesioner dan dokumentasi. Teknik analisis data menggunakan analisis statistik deskriptif dan analisis statistik inferensial dengan alat uji statistik *Partial Least Square* (PLS) menggunakan software SmartPLS 3.2.8.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif Teknologi Informasi

Tabel 3. Analisis Deskriptif Teknologi Informasi

No	Indikator	Item	Σ	\bar{X}_{Ps-p}	$(\bar{X}_{Ps-p})/5$	$P_s - p$	Skor	Kategori
1	Perangkat Keras (<i>Hardware</i>)	1	230	3,77	0,75	75	75	Baik
		2	230	3,77	0,75	75		
2	Perangkat lunak (<i>Software</i>)	3	216	3,54	0,71	71	71	Baik
		4	217	3,56	0,71	71		
3	Manusia (<i>Brainware</i>)	5	199	3,26	0,65	65	67	Cukup baik
		6	209	3,42	0,68	68		
Rata-rata							71	Baik

Berdasarkan tabel diatas, teknologi informasi berada pada kategori Baik, dengan rata-rata nilai skor sebesar 71%. Indikator dengan capaian tertinggi adalah perangkat keras (*hardware*) sebesar 75% dan indikator dengan capaian skor terendah adalah indikator manusia yaitu sebesar 67%.

Analisis Deskriptif Lingkungan Kerja

Tabel 4. Analisis Deskriptif Lingkungan Kerja

No	Indikator	Item	Σ	\bar{X}_{Ps-p}	$(\bar{X}_{Ps-p})/5$	$P_s - p$	Skor	Kategori
1	Sirkulasi	7	227	3,72	0,74	74	71	Baik
		8	208	3,41	0,68	68		
2	Kebersihan	9	228	3,74	0,74	74	72,5	Baik
		10	218	3,57	0,71	71		
3	Penerangan	11	226	3,70	0,74	74	73	Baik
		12	220	3,61	0,72	72		
4	Sarana Prasarana	13	241	3,95	0,79	79	77	Baik
		14	229	3,75	0,75	75		
Rata-rata							73,40	Baik

Berdasarkan tabel diatas terlihat bahwa capaian indikator dari variabel lingkungan kerja memperoleh skor rata-rata 73,40%. Nilai terendah pada indikator sirkulasi udara yaitu 71% dan nilai tertinggi adalah pada indikator sarana prasarana yaitu sebesar 77%. Dengan skor capaian ini, dapat disimpulkan bahwa lingkungan kerja berada dalam standar Baik.

Analisis Deskriptif Motivasi Kerja

Tabel 5. Analisis Deskriptif Motivasi Kerja

No	Indikator	Item	Σ	\bar{X}	$\frac{\sum Ps - p}{5}$	Ps - p	Skor	Kategori
1	Keinginan untuk berprestasi	15	236	3,86	0,77	77	77,5	Baik
		16	238	3,90	0,78	78		
2	Keinginan untuk melakukan perbaikan	17	214	3,51	0,70	70	71	Baik
		18	220	3,61	0,72	72		
3	Keinginan untuk melakukan perubahan	19	210	3,44	0,69	69	69	Baik
		20	212	3,47	0,69	69		
4	Keinginan untuk meningkatkan kemampuan kerja	21	218	3,57	0,71	71	71	Baik
		22	216	3,54	0,71	71		
5	Keinginan memperbaiki hubungan kerja	23	228	3,74	0,75	75	76	Baik
		24	237	3,88	0,77	77		
Rata-rata							73	Baik

Berdasarkan analisis tanggapan responden pada tabel diatas terlihat bahwa capaian indikator dari variabel motivasi kerja memperoleh nilai rata-rata sebesar 73%. Nilai terendah adalah pada indikator keinginan untuk melakukan perubahan yaitu 69% dan nilai tertinggi ada pada indikator keinginan untuk memperbaiki hubungan kerja yaitu 76%. Dengan capaian skor ini, dapat disimpulkan bahwa motivasi kerja berada dalam kategori Baik

Analisis Deskriptif Organizational Citizenship Behavior

Tabel 6. Analisis Deskriptif Organizational Citizenship Behavior

No	Indikator	Item	Σ	\bar{X}	$\frac{\sum Ps - p}{5}$	Ps - p	Skor	Kategori
1	Altruism	25	238	3,90	0,78	78	75,5	Baik
		26	222	3,64	0,73	73		
2	Conscientiousness	27	233	3,82	0,76	76	73,5	Baik
		28	216	3,54	0,71	71		
3	Sportsmanship	29	221	3,62	0,72	72	70	Baik
		30	209	3,43	0,68	68		
4	Courtesy	31	221	3,62	0,72	72	73	Baik
		32	226	3,70	0,74	74		
5	Civic Virtue	33	218	3,57	0,71	71	72,5	Baik
		34	227	3,72	0,74	74		
Rata-rata							73	Baik

Berdasarkan deskripsi jawaban responden terhadap variabel *organizational citizenship behavior* pada tabel diatas dapat dijelaskan bahwa *organizational citizenship behavior* berada pada kategori Baik dengan rata-rata skor sebesar 73%. Indikator dengan capaian tertinggi adalah *Altruism* (membantu orang lain secara sukarela) dengan skor 75,5% dan indikator dengan capaian terendah adalah *Sportsmanship* (menghindari ketegangan dengan memelihara suasana yang nyaman) yaitu sebesar 70%.

Analisis Deskriptif Dukungan Sosial

Tabel 7. Analisis Deskriptif Dukungan Sosial

No	Indikator	Item	Σ	\bar{X}	$\frac{\sum Ps - p}{5}$	Ps - p	Skor	Kategori
1	Dukungan Emosi	35	250	4,09	0,82	82	82	Baik
		36	250	4,09	0,82	82		
2	Dukungan penghargaan	37	239	3,92	0,78	78	78	Baik
		38	239	3,92	0,78	78		
3	Dukungan instrumental dan konkrit	39	249	4,08	0,81	81	81	Baik
		40	248	4,06	0,81	81		
4	Dukungan informasi	41	238	3,90	0,78	78	79,5	Baik
		42	248	4,06	0,81	81		
5	Dukungan jaringan Sosial.	43	246	4,03	0,81	81	81	Baik
		44	246	4,03	0,81	81		
Rata-rata							80,3	Baik

Berdasarkan data pada tabel diatas maka dapat dijelaskan bahwa variabel dukungan sosial berada dalam kategori Baik dengan rata-rata skor sebesar 80,3%. Dari 5 indikator yang dianalisis, semuanya masuk dalam kategori Baik. Indikator dengan capaian tertinggi adalah dukungan emosi dengan nilai sebesar 82% dan indikator dengan capaian terendah adalah dukungan penghargaan dengan skor sebesar 78%.

Analisis Deskriptif Kinerja

Berdasarkan deskripsi jawaban responden, terlihat bahwa skor indikator dari variabel kinerja memperoleh rata-rata nilai skor sebesar 79%. Nilai terendah terdapat pada indikator kualitas kerja yaitu 77% dan nilai tertinggi ada pada indikator pengetahuan pekerjaan yaitu 81,5%. Dengan capaian skor ini, dapat disimpulkan bahwa variabel kinerja berada dalam kategori Baik.

Tabel 8. Analisis Deskriptif Kinerja

No	Indikator	Item	Σ	\bar{X} Ps - p	$(\bar{X} Ps - p)/5$	Ps - p	Skor	Kategori
1	Kuantitas Kerja	45	242	3,97	0,79	79	79	Baik
		46	242	3,79	0,79	79		
2	Kualitas Kerja	47	236	3,87	0,77	77	77	Baik
		48	237	3,88	0,77	77		
3	Pengetahuan Pekerjaan	49	249	4,08	0,82	82	81,5	Baik
		50	248	4,06	0,81	81		
4	Kerjasama	51	239	3,92	0,78	78	79	Baik
		52	244	4,00	0,80	80		
5	Ketepatan Waktu	53	241	3,95	0,79	79	79	Baik
		54	241	3,95	0,79	79		
Rata-rata							79	Baik

Average Variance Extracted (AVE)

Nilai *Average Variance Extracted* (AVE) digunakan untuk mengetahui apakah variabel laten memiliki diskriminan yang memadai, yaitu dengan cara membandingkan korelasi indikator dengan variabel latennya. Variabel laten harus lebih besar dibandingkan dengan korelasi antar indikator dengan variabel lain. Jika korelasi indikator dengan variabel laten memiliki nilai yang lebih tinggi dibandingkan dengan korelasi indikator tersebut terhadap variabel laten lain maka dapat dikatakan variabel laten tersebut memiliki validitas yang tinggi. Standar nilai AVE adalah $> 0,5$. Nilai *Average Variance Extracted* (AVE) tiap variabel adalah sebagai berikut:

Tabel 9. Average variance extracted

Variabel	Average variance extracted (AVE)
Kinerja Pegawai (Y)	0,620
Teknologi informasi (X1)	0,649
Lingkungan kerja (X2)	0,655
Motivasi kerja (X3)	0,601
Organizational Citizenship Behavior (X4)	0,675
Dukungan sosial (Z)	0,627

Dari hasil tabel di atas, terlihat bahwa seluruh variabel yang diteliti memperoleh nilai AVE $> 0,50$ sehingga dapat disimpulkan bahwa masing-masing konstruk dalam penelitian ini tidak memiliki permasalahan dan layak digunakan.

Discriminant Validity

Discriminant validity merupakan bagian dari outer model. Syarat validitas diskriminan adalah hasil dalam *view combined loading and cross-loadings* menunjukkan bahwa *loading* ke konstruk lain (*cross-loading*) bernilai lebih rendah daripada *loading* ke konstruk variabel. Nilai *discriminant validity* harus lebih besar dari 0,70 untuk semua variabel. dapat dilihat pada tabel berikut:

Dari hasil pada tabel 11, terlihat bahwa seluruh variabel yang diteliti memperoleh nilai $> 0,70$ sehingga dapat disimpulkan bahwa masing-masing konstruk dalam penelitian ini tidak memiliki permasalahan dan layak digunakan.

Composite Reliability

Penilaian dari *composite reliability* ini dilakukan dengan melihat *output* dari *view latent variabel coefficients*. Uji ini untuk mengukur *internal consistency* dan nilainya harus $> 0,7$. Nilai *composite reliability* tiap variabel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 10. Composite Reliability

Variabel	Reliability
Kinerja	0,891
Teknologi informasi	0,847
Lingkungan kerja	0,883
Motivasi kerja	0,882
Organizational Citizenship Behavior	0,912
Dukungan sosial	0,870

Dari hasil pada tabel 10, terlihat bahwa nilai *composite reliability* tiap variabel kinerja adalah $> 0,7$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semua konstruk memiliki reliabilitas yang baik sesuai dengan batas nilai minimum yang disyaratkan.

Tabel 11. Discriminant Validity

	Teknologi Informasi	Lingkungan Kerja	Motivasi Kerja	OCB	Dukungan Sosial	Kinerja Kerja
X1.1	0,803	0,553	0,651	0,498	0,504	0,587
X1.2	0,82	0,66	0,665	0,651	0,606	0,709
X1.3	0,793	0,686	0,723	0,587	0,589	0,661
X2.1	0,701	0,877	0,714	0,512	0,503	0,598
X2.2	0,577	0,709	0,418	0,39	0,41	0,443
X2.3	0,619	0,803	0,664	0,711	0,367	0,441
X2.4	0,651	0,838	0,639	0,48	0,448	0,537
X3.1	0,649	0,485	0,727	0,493	0,467	0,523
X3.2	0,772	0,673	0,854	0,715	0,587	0,571
X3.3	0,587	0,628	0,715	0,425	0,322	0,417
X3.4	0,564	0,55	0,768	0,485	0,525	0,509
X3.5	0,682	0,617	0,804	0,526	0,401	0,503
X4.1	0,563	0,561	0,548	0,846	0,527	0,494
X4.2	0,638	0,539	0,605	0,859	0,569	0,534
X4.3	0,613	0,539	0,634	0,81	0,602	0,55
X4.4	0,565	0,421	0,503	0,745	0,494	0,426
X4.5	0,594	0,554	0,538	0,844	0,441	0,559
Y1	0,709	0,604	0,545	0,534	0,614	0,785
Y2	0,628	0,521	0,569	0,453	0,595	0,767
Y3	0,639	0,57	0,532	0,503	0,767	0,817
Y4	0,471	0,313	0,348	0,408	0,609	0,728
Y5	0,733	0,449	0,566	0,558	0,641	0,836
Z1	0,581	0,418	0,569	0,591	0,745	0,588
Z3	0,626	0,587	0,587	0,626	0,815	0,676
Z4	0,552	0,386	0,35	0,369	0,792	0,672
Z5	0,482	0,313	0,407	0,459	0,812	0,66

Cronbach Alpha

Uji reliabilitas dapat dilihat dari nilai *Cronbach Alpha* untuk setiap variabel. Standar nilai adalah $\geq 0,7$ untuk semua konstruk. Hasil uji reabilitas dengan melihat nilai *Cronbach Alpha* pada penelitian ini ditunjukkan pada tabel 12.

Tabel 12. Cronbach Alpha

Variabel	Cronbach's Alpha
Kinerja	0,847
Teknologi informasi	0,731
Lingkungan kerja	0,823
Motivasi kerja	0,833
Organizational Citizenship Behavior	0,879
Dukungan sosial	0,801

Berdasarkan nilai *cronbach's alpha* pada tabel 12, diketahui bahwa nilai yang diperoleh tiap variabel $\geq 0,70$. Dapat disimpulkan bahwa semua konstruk memiliki nilai *cronbach's alpha* yang baik karena telah memenuhi syarat.

Analisis Statistik Inferensial

Untuk pengujian hipotesis digunakan nilai probabilitas, nilai *p-value* dengan alpha 5%. Nilai t-tabel untuk alpha 5% dengan 61 responden adalah 1,96. Hasil *bootstrapping* menunjukkan besaran nilai t dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun nilai *Path Coefficient* dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 13. Analisis Statistik Inferensial

Variabel	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T statistik (O/STDEV)	P Value
Teknologi informasi (X1) -> Kinerja (Y)	0,580	0,561	0,160	3,812	0,000
Lingkungan kerja (X2) -> Kinerja (Y)	0,140	0,131	0,097	1,400	0,162
Motivasi kerja (X3) -> Kinerja (Y)	-0,270	-0,254	0,112	2,432	0,015
Organizational Citizenship Behavior (X4) -> Kinerja (Y)	-0,059	-0,057	0,094	0,641	0,522
Moderasi Teknologi informasi (X1) -> Kinerja (Y)	-0,598	-0,555	0,176	3,572	0,000
Moderasi Lingkungan kerja (X2) -> Kinerja (Y)	0,104	0,075	0,133	0,760	0,448
Moderasi Motivasi kerja (X3) -> Kinerja (Y)	0,263	0,261	0,115	2,287	0,023
Moderasi Organizational Citizenship Behavior (X4) -> Kinerja (Y)	0,211	0,203	0,203	2,384	0,018

Berdasarkan hasil uji pengaruh antar variabel seperti ditunjukkan tabel diatas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut.

Hipotesis 2: Pengaruh Teknologi Informasi (X1) terhadap Kinerja Pegawai (Y)

Dari hasil uji hipotesis dua (2) diperoleh nilai t-statistik sebesar 3,812. Nilai ini lebih besar dari nilai t-tabel 1,96 dan nilai P value 0,000 lebih kecil dari nilai alpha 0,05. Artinya bahwa variabel teknologi informasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja pegawai. Maka hipotesis dua yang mengatakan bahwa teknologi informasi berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja pegawai **diterima**.

Hipotesis 3: Pengaruh Lingkungan Kerja (X2) terhadap Kinerja Pegawai (Y)

Hasil uji hipotesis tiga (3) diperoleh nilai t-statistik sebesar 1,400, nilai ini lebih kecil dari t-tabel 1,96. Nilai P value sebesar 0,162 lebih besar dari nilai alpha 0,05. Dengan demikian, kesimpulannya variabel lingkungan kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel kinerja pegawai. Dengan demikian, hipotesis ketiga **ditolak**.

Hipotesis 4: Pengaruh Motivasi Kerja (X3) terhadap Kinerja Pegawai (Y)

Hasil uji hipotesis empat (4) diperoleh nilai t-statistik sebesar 2,432, nilai tersebut lebih besar dari t-tabel 1,96. Nilai P value 0,015 lebih kecil dari nilai alpha 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel motivasi kerja berpengaruh signifikan terhadap variabel kinerja pegawai. Artinya makin tinggi motivasi kerja maka kinerja pegawai akan makin meningkat. Dengan demikian, hipotesis keempat **diterima**.

Hipotesis 5: Pengaruh Organizational Citizenship Behavior (X4) terhadap Kinerja Pegawai (Y)

Hasil uji hipotesis lima (5) diperoleh nilai t-statistik sebesar 0,641, perolehan nilai ini lebih kecil dari nilai t-tabel 1,96. Di samping itu, nilai P value 0,522 lebih besar dari nilai alpha 0,05. Dengan demikian, dapat dijelaskan bahwa variabel *Organizational Citizenship Behavior* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel kinerja karyawan. Dengan demikian, hipotesis kelima **ditolak**.

Hipotesis 6: Dukungan Sosial (Z) Memoderasi Pengaruh Teknologi Informasi terhadap Kinerja Pegawai LPP TVRI Stasiun NTT

Hipotesis enam (6) yang menguji pengaruh teknologi informasi terhadap kinerja karyawan dengan pemoderasi dukungan sosial, menunjukkan bahwa efek moderasi 1 konstruk interaksi antara teknologi informasi (X1) (X1*Z1) dan dukungan sosial (Z1) mampu memoderasi pengaruh teknologi informasi terhadap kinerja pegawai dengan nilai t-statistik 3.572 lebih besar dari nilai t-table 1,96 (3,572 > 1,96) dan nilai p value 0,000 < (tingkat signifikansi 5%), maka hipotesis ke

enam yang mengatakan bahwa dukungan sosial mampu memoderasi pengaruh teknologi informasi terhadap kinerja pegawai **diterima**.

Hipotesis 7: Dukungan Sosial (Z) Memoderasi Pengaruh Lingkungan Kerja terhadap Kinerja Pegawai LPP TVRI Stasiun NTT

Hipotesis tujuh (7) menguji pengaruh lingkungan kerja terhadap kinerja karyawan dengan pemoderasi dukungan sosial, menunjukkan bahwa efek moderasi 2 (konstruk interaksi antara lingkungan kerja (X2) (X2*Z1) dan dukungan sosial (Z1) tidak mampu mempengaruhi kinerja pegawai. dengan nilai t-statistik 0,760. Nilai ini lebih kecil dari nilai t-tabel 1,96 (0,769 < 1,96) dan nilai p value 0,448 > 0,05, sehingga hipotesis 7 yang mengatakan bahwa dukungan sosial memoderasi pengaruh lingkungan kerja terhadap kinerja pegawai **ditolak**.

Hipotesis 8: Dukungan Sosial (Z) Memoderasi Pengaruh Motivasi (X3) terhadap Kinerja Pegawai LPP TVRI Stasiun NTT

Hipotesis delapan (8) menguji pengaruh motivasi (X3) terhadap kinerja karyawan (Y) dengan pemoderasi dukungan sosial (Z), menunjukkan bahwa efek moderasi 3 konstruk interaksi antara motivasi (X3) dan dukungan sosial (Z1) mampu mempengaruhi kinerja pegawai. Dengan kata lain dukungan sosial mampu memoderasi pengaruh X3 (X3*Z1) terhadap kinerja pegawai dengan nilai t-statistik 2,287. Nilai perolehan lebih besar dari nilai t-tabel 1,96 (2,287 > 1,96) dan nilai p value sebesar 0,023 < 0,05. Oleh sebab itu, hipotesis 8 yang mengatakan bahwa dukungan sosial memoderasi pengaruh motivasi terhadap kinerja pegawai **diterima**.

Hipotesis 9: Dukungan Sosial (Z) Memoderasi Pengaruh Organizational Citizenship Behavior (X3) terhadap Kinerja Pegawai LPP TVRI Stasiun NTT

Hipotesis ke-9 yang menguji pengaruh *organizational citizenship behavior* (X4) terhadap kinerja karyawan (Y) dengan pemoderasi dukungan sosial (Z), menunjukkan bahwa efek moderasi 4 konstruk interaksi antara *organizational citizenship behavior* (X4) dan dukungan sosial (Z1) mampu mempengaruhi

kinerja pegawai. Dengan kata lain dukungan sosial mampu memoderasi pengaruh X4 (X4*Z1) terhadap kinerja pegawai dengan nilai t-statistik 2,384. Nilai ini lebih besar dari nilai t-tabel 1,96 (2,287 > 1,96) dan nilai p value 0,023 < 0,05, sehingga hipotesis 9 yang mengatakan bahwa dukungan sosial memoderasi pengaruh motivasi terhadap kinerja pegawai **diterima**.

Nilai R Square (R²)

Nilai *R Square* (R²) menunjukkan tingkat determinasi variabel bebas ke variabel terikat. Nilai *R Square* yang semakin besar menunjukkan tingkat determinasi yang semakin baik. Hasil perhitungan *R Square* pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 14. Nilai R Square

	R Square	R Square Adjusted
Kinerja	0,548	0,516
Dukungan sosial	0,865	0,842

Berdasarkan nilai *R Square* pada tabel 14 diketahui bahwa nilai koefisien determinasi variabel dukungan sosial sebesar 0,865 dan koefisien determinasi variabel kinerja sebesar 0,548. Nilai ini menerangkan bahwa kontribusi variabel variabel teknologi informasi, lingkungan kerja, motivasi, *organizational citizenship behavior* dan dukungan sosial terhadap variabel kinerja adalah sebesar 54.8%. Sedangkan kontribusi variabel teknologi informasi, lingkungan kerja, motivasi dan *organizational citizenship behavior* terhadap dukungan sosial adalah sebesar 86.5% .

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis yang telah dibahas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Teknologi informasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja pegawai. Artinya apabila perkembangan teknologi informasi melalui indikator ketersediaan perangkat keras (*Hardware*) dan perangkat lunak (*Software*) serta manusia yang semakin baik dalam penguasaan teknologi informasi, maka akan dapat meningkatkan kinerja dari pegawai pada

- LPP TVRI Stasiun NTT.
2. Pengaruh lingkungan kerja terhadap kinerja pegawai tidak dapat diukur karena tingkat kesalahan yang diuji melebihi tingkat kesalahan yang ditoleransi. Artinya lingkungan kerja semakin bersih, dengan penerangan yang baik, dan dilengkapi dengan sarana dan prasarana yang lengkap, tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja pegawai.
 3. Motivasi kerja berpengaruh signifikan terhadap kinerja pegawai, artinya semakin tinggi motivasi pegawai yang ditunjukkan melalui keinginan untuk berprestasi, melakukan perbaikan dan perubahan, meningkatkan kemampuan kerja dan memperbaiki hubungan kerja, maka kinerja pegawai akan semakin meningkat.
 4. *Organizational citizenship behavior* (OCB) berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja pegawai. Artinya walaupun OCB ditumbuhkan dalam perusahaan dalam bentuk pegawai saling membantu secara sukarela, bekerja melebihi standar yang ditetapkan, memelihara suasana kerja yang nyaman, menjaga hubungan baik dengan rekan kerja, dan setia terhadap organisasi, namun tidak akan mampu meningkatkan kinerja pegawai LPP TVRI Stasiun NTT.
 5. Dukungan sosial dengan lima indikatornya yaitu dukungan emosi, dukungan penghargaan, dukungan instrumental dan konkrit, dukungan informasi dan dukungan jaringan sosial merupakan variabel moderasi karena dapat memoderasi pengaruh teknologi informasi terhadap kinerja pegawai LPP TVRI Stasiun NTT.
 6. Dukungan sosial bukan merupakan variabel moderasi antara lingkungan kerja dan kinerja pegawai, sebab dukungan sosial memberikan pengaruh terhadap makhluk hidup sedangkan lingkungan kerja pada penelitian ini yaitu lingkungan fisik atau benda sehingga dukungan sosial tidak dapat memoderasi lingkungan fisik atau benda mati.
 7. Dukungan sosial merupakan variabel moderasi, karena dapat memberikan dampak moderasi atau memperkuat pengaruh motivasi

kerja terhadap kinerja pegawai LPP TVRI Stasiun NTT.

8. Dukungan sosial merupakan variabel moderasi, karena dapat memberikan dampak moderasi atau memperkuat pengaruh *Organizational Citizenship Behavior* terhadap kinerja pegawai LPP TVRI Stasiun NTT.

DAFTAR PUSTAKA

Buku:

- Ahyari, Agus. (1999). *Manajemen Produksi Perencanaan Sistem Produksi*, edisi Ke 4, BPFE, Yogyakarta
- Ariesto H. Sutopo. (2012). *Teknologi Informasi dan Komunikasi dalam Pendidikan*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Bain, Read. (1937). *Technology and State Government*. Miami: American Sociological Association
- Bernardin, H. John and Russel. (2010). *Human Resource Management*. New York: McGraw-Hill
- Bohlander, George., and Snell, Scott. (2010). *Principles of Human Resource Management*, 15th Ed. Mason, OH: South Western – Cengage Learning
- Danim, S. (2008). *Kinerja Staf dan Organisasi*. Cetakan ke-10. Bandung: Pustaka Setia
- Dessler, Gary. (2010). *Manajemen Sumber Daya Manusia* (edisi kesepuluh). Jakarta Barat: PT Indeks
- Franklin, Ursula. (1989). *Real World of Technology*. House of Anansi Pres Mikro). Jakarta: Djambatan
- Fuad, Noor, Gofur Ahmad. (2009). *Integrated Human Resources Development berdasarkan Pendekatan CB-HRM, TB-HRM, CBT, dan CPD*. Jakarta: Grasindo.
- Ghozali, Imam. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Yogyakarta
- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haag, S., Keen, P. (1996). *Information Technology, Tomorrow's Advantage Today*. McGraw-Hill

- Hasibuan, M. (2012). *Manajemen Sumber Daya Manusia* Cetakan ke tiga belas. Jakarta: Bumi Aksara
- Hasibuan, Malayu. (2015). *Manajemen Sumber Daya Manusia*, Edisi Revisi.: Bumi Aksara, Jakarta.
- Hasibuan, Malayu S. P. (2007). *Organisasi dan Motivasi Dasar Peningkatan Produktivitas*. Jakarta: PT. Bumi Aksara
- Jogiyanto, H.M. (2005). *Analisa dan Desain Sistem Informasi: Pendekatan Terstruktur Teori dan Praktik Aplikasi Bisnis*. Yogyakarta: ANDI
- Kasmir. (2016). *Manajemen Sumber Daya Manusia (Teori dan Praktik)*. Depok: PT. Rajagrafindo Persada
- King, L. A. (2012). *Psikologi Umum: Sebuah Pandangan Apresiatif Buku 2*. Jakarta: Salemba Humanika
- L. Mathis, Robert & H. Jackson, John. (2009). *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Jakarta: Salemba Empat.
- L. Mathis, Robert & H. Jackson, John. (2011). *Human Resource Management (edisi 10)*. Jakarta: Salemba Empat
- L. Mathis, Robert & H. Jackson, John. (2013). *Human Resource Management (edisi 14)*. Jakarta: Salemba Empat
- Lucas, H. (2000). *Information Technology for Management (7thed.)* Irwin/McGraw-Hill
- Luthans, Fred. (2006). *Perilaku Organisasi*. Edisi Sepuluh, PT. Andi: Yogyakarta
- Mahsun, M. (2006). *Pengukuran Kinerja Sektor Publik*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Mangkunegara, A.A. Anwar Prabu. (2009). *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Bandung: PT. Remaja Rosdakarya
- Mangkunegara, A.A. Anwar (2010). *Evaluasi Kinerja Sumber Daya Manusia*. Bandung: PT. Refika Aditama
- Martin, E. (1999). *Managing Information Technology What Managers Need to know (3rded)* New Jersey: Pearson Education International
- Nitisemito, Alex S. (1998). *Manajemen Personalia*, Jakarta: Ghalia Indonesia
- Nitisemito, Alek S. (2008). *Manajemen Personalia*, Edisi kedua. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Noe, Raymond A., John R. Hollenbeck., Barry Gerhart and Patrick M. Wright. (2011). *Fundamentals of Human Resource Management*. New York: McGraw Hill
- Prasetyo, Bambang & Jannah, Miftahul. (2005). *Metode Penelitian Kuantitatif Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Grafindo Persada
- Prawirosentono, Suyadi. (1999). *Manajemen Sumber Daya Manusia (Kebijakan Kinerja Karyawan), Kiat membangun Organisasi Kompetitif menjelang Perdagangan Bebas Dunia*, Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE
- Rivai. Veithzal. (2011). *Manajemen Sumber Daya Manusia Untuk Perusahaan dari Teori ke Praktek*. Jakarta: Grafindo
- Robbins, P. Stephen. (2006). *Perilaku Organisasi*, Edisi Kesepuluh. Indonesia: Prentice Hall
- Robbins, Stephen P & Judge, Timothy A. (2013). *Organizational Behavior Edition 15*. New Jersey: Pearson Education
- Samsudin, Sadili. (2010). *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Bandung: Pustaka Setia
- Sarafino, E.P., (2007). *Health Psychology: Biopsychological Interaction*. Kanada: John Wiley & Sons, Inc
- Sedarmayanti. (2009). *Sumber Daya Manusia dan Produktivitas Kerja*. Bandung: Mandar Maju
- Sedarmayanti. (2011). *Sumber Daya Manusia dan Produktivitas Kerja*. Bandung: Mandar Maju
- Sinambela, L. P. (2006). *Reformasi Pelayanan Publik*. Jakarta: Bumi Aksara
- Siswanto, H.B. (2005). *Pengantar Manajemen*. Jakarta: PT. Bumi Aksara
- Sugiyono (2011). *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- (2012). *Metode Penelitian Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- (2014). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- (2015). *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan kuantitatif, kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Sutarman. (2009). *Pengantar Teknologi Informasi*. Jakarta: Bumi Aksara.

- Taylor, Shelley E., Letitia Anne Peplau & David O. Sears. (2009). *Psikologi Sosial Edisi Kedua Belas*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Thompson, Ronald L., Higgins, Christopher A. dan Howell, Jane M. (1991). *Personal Computing: Toward a Conceptual Model of Utilization*. MIS Quarterly
- Veithzal Rivai, (2009), Manajemen Sumber Daya Manusia untuk Perusahaan dari Teori ke Praktik, edisi ke-2, Jakarta: Rajawali Pers
- Wibowo. (2007). *Manajemen Kinerja*. Jakarta: Rajawali Pres.
- Willian, Brian. & Sawyer, Stacey. (2003). *Using Information Technology A Practical Introduction To Computers And Communications* (7th ed.). McGraw-Hill
- Winardi, 2016. Motivasi dan Pemoivasiian Dalam Manajemen. Jakarta. Raja Grafindo Perkasa
- Jurnal**
- Agus Murdiyanto. (2012). Analisis pengaruh motivasi dan lingkungan kerja terhadap kinerja karyawan motor hepy cabang jawa tengah. Semarang: Falkultas Ekonomi Universitas Stikubank Semarang jurnal manajemen. Vol. 09, hal 12-28.
- Aisyah, H. (2020). Pengaruh Kepuasan Kerja dan Komitmen Organisasi Terhadap Organizational Citizensship Behavior (OCB). *Journal of Enterprise and Development*, 2 (1), 17.
- Alannita, Ni Putu., Suaryana, I. G. N. A. (2014). Pengaruh Kecanggihan Teknologi Informasi, Partisipasi Manajemen, Dan Kemampuan Teknik Pemakai Sistem Informasi Akuntansi Pada Kinerja Individu. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 6.1 (2014):33-45.
- Aldag, R., & Reschke, W. (1997). Employee value added: Measuring discretionary effort and its value to the organization. *Center for Organization Effectiveness*, 608, 833-3332.
- Aldo Herlambang Gardjito, Mochammad Al Musadieq, dan Gunawan Eko Nurtjahjono. (2014). Pengaruh Motivasi Kerja, dan Lingkungan Kerja Terhadap Kinerja Karyawan (studi pada Karyawan Bagian Produksi PT. Karmand Mitra Andalan Surabaya). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 13 No. 1 Agustus 2014*
- Apollo, & Cahyadi, A. (2012). Konflik Peran Ganda Perempuan Menikah yang Bekerja Ditinjau dari Dukungan Sosial Keluarga dan Penyesuaian Diri. *Widya Warta No. 02 Tahun XXXV I/ Juli 2012 ISSN 0854-1981*, 261-262.
- C. Ann Smith, et. al., (1983), "Organizational Citizenship Behavior: Its Nature and Antecedents", *Journal of Applied Psychology*, Vol. 68, No. 4, 1983, pp. 653-663
- Cahyani, Welsya., (2019). "Peran Dukungan Sosial Terhadap Stres Kerja Sebagai Peningkatan Kinerja Karyawan", *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 7 Nomor 3 – Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya*
- Damanik, Eva Setiarini. (2017). Pengaruh Sistem Akuntansi Keuangan, Teknologi Informasi Dan Komitmen Organisasi Terhadap Kinerja Satuan Kerja Perangkat Daerah (SKPD) Di Lingkungan Pemerintah Kabupaten Tebo. *Ekonomi: Jurnal of Economics and Business Vol.1 No.1*
- Dhermawan, Anak Agung Ngurah Bagus., Sudibya, I Gde Adnyana., Utama, I Wayan Mudiarta. (2012). Pengaruh Motivasi, Lingkungan Kerja, Kompetensi, Dan Kompensasi Terhadap Kepuasan Kerja Dan Kinerja Pegawai Di Lingkungan Kantor Dinas Pekerjaan Umum Provinsi Bali. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan Vol. 6, No. 2*.
- Farid, H. T., Hamid, D., & Nurtjahjono, G. E. (2016). Pengaruh motivasi kerja terhadap kedisiplinan dan kinerja pegawai PT. PLN distribusi Jawa Timur area Malang. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 32(1), 75-81.
- Farizki, Muchamad, Ressa., Wahyuati Aniek. (2017). Pengaruh Motivasi Kerja dan Lingkungan Kerja Terhadap Kinerja Karyawan Medis. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. 6 (5).

- Ferawati, Apfia. (2017). Pengaruh Lingkungan Kerja Dan Disiplin Kerja Terhadap Kinerja Karyawan. *AGORA Vol. 5, No.1*.
- Hanafi, B. D., & Yohana, C. (2017). Pengaruh Motivasi, Dan Lingkungan Kerja, Terhadap Kinerja Karyawan, Dengan Kepuasan Kerja Sebagai Variabel Mediasi Pada Pt Bni Lifeinsurance. *Jurnal Pendidikan Ekonomi Dan Bisnis (JPEB)*, 5(1), 72.
- Handayani, Ratina., Runtuwene, Roy F., Sofia A.P, Sambul. (2018). Pengaruh Penguasaan Teknologi Informasi Terhadap Kinerja Karyawan Pada PT. Telkom Indonesia Cabang Manado. *Jurnal Administrasi Bisnis Vol. 6 No. 2 Tahun 2018*.
- Hidayat, Zainul., Taufiq, Muchamad. (2012). Pengaruh Lingkungan Kerja dan Disiplin Kerja serta Motivasi Kerja Terhadap Kinerja Karyawan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) Kabupaten Lumajang. *Jurnal WIGA Vol. 2 No. 1, ISSN NO 2088-0944*.
- Isnawati, D., & Suhariadi, F. (2013). Hubungan Antara Dukungan Sosial dengan Penyesuaian Diri Masa Persiapan Pensiun pada Karyawan PT Pupuk Kaltim. *Jurnal Psikologi Industri dan Organisasi, 02, (1)*
- Kasim, Dhesty., Rantetampang, A.L., dan Lumbantobing, Happy. (2016). Relationships of Work Discipline, Leadership, Training, and Motivation to Performance of Employees Administration Abepura Hospital Papua. *International Journal of Sciences: Basic and Applied Research (IJSBAR) (2016) Volume 26, No 1, pp 154-164 ISSN 2307-4531*.
- Lambert, E. G., Minor, K. I., Wells, J. B., & Hogan, N. L. (2016). Sosial support's Relationship to correctional staff job Stress, job involvement, job satisfaction, And organizational commitment. *Sosial Science Journal*, 53(1), 22–32.
- Lomban, M. C., Mandey, S., & Walangitan, M. D. (2015). Pengaruh Motivasi, Upah dan Disiplin Kerja Terhadap Kinerja Pegawai Di Kantor Catatan Sipil Manado. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 3(1).
- Maflikhah, Nur. (2010). Peran Teknologi Informasi Pada Niat Untuk Mendorong Knowledge Sharing Karyawan Sekretariat Daerah Pemerintah Kota Surakarta (Sebuah Pengujian Terhadap Teori Difusi Inovasi). *Jurnal Ekonomi Universitas Sebelas Maret. Surakarta*
- Nahrisah, E., & Imelda, S. (2019). Dimensi Organizational Citizenship Behavior (OCB) Dalam Kinerja Organisasi. *Jurnal Ilmiah Kohesi*, 3 (3), 40-41
- Nasir, Azwir., Oktari, Ranti., (2011). Pengaruh Pemanfaatan Teknologi Informasi Dan Pengendalian Intern Terhadap Kinerja Instansi Pemerintah (Studi Pada Satuan Kerja Perangkat Daerah Kabupaten Kampar). *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Riau*.
- Nuryasin, I., Al Musadieg, M., & Ruhana, I. (2016). Pengaruh Lingkungan Kerja Dan Motivasi Kerja Terhadap Kinerja Karyawan (Studi Pada Karyawan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) Kota Malang). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 41(1), 16-24.
- Organ, D. W., & Paine, J. B. (1999). A new kind of performance for industrial and organizational psychology: Recent contributions to the study of organizational citizenship behavior.
- P. Edi Sumantri, (2016). Pengaruh Motivasi Kerja Dan Lingkungan Kerja Terhadap Kinerja Karyawan Pada Usaha Penjualan Mobil Bekas di Kecamatan Purwokerto Selatan Kabupaten Banyumas, *Jurnal Pro Bisnis Vol 9 No. 2 Agustus 2016 1 ISSN : 1979 – 9268 e-ISSN : 2442 – 4536*
- Paputungan, Faradistia R. (2013). Motivasi, Jenjang Karir Dan Disiplin Kerja Pengaruhnya Terhadap Kinerja Karyawan Pada Pt. Bank Sulut Cabang Calaca. *Jurnal EMBA 679 Vol.1 No.4 Desember 2013, Hal. 679-688 ISSN 2303-1174*
- Purnama. C. (2013). Influence Analysis of Organizational Culture Organizational Commitment Job and Satisfaction

Organizational Citizenship Behavior (OCB) Toward Improved Organizational Performance, *International Journal of Business, Humanities and Technology*, Vol. 3 No. 5; hal. 12-35.

- Ramadhani, Fitri Ayu. (2019). Pengaruh Dukungan Sosial Dan Gaya Kepemimpinan Partisipatif Terhadap Kinerja Karyawan Pada Divisi Pemasaran Pdam Surya Sembada Kota Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 7 Nomor 2*.
- Sari, Mareta Kemala & Hajriani, Ika. (2015). Pengaruh Karakteristik Budaya Organisasi Terhadap Organizational Citizenship Behavior (Studi Kasus Rumah Sakit Umum Citra Bunda Medical Centre Padang). *Journal of Economic Economic And Economic Education*, 3(2): 228 – 236.
- Setyowati, T., & Nurhidayati, A. (2015). Pengaruh Stres Kerja terhadap Kinerja Dengan Dukungan Sosial sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Tim Penggerak PKK Kabupaten Rembang). *Potensio Jurnal STIE YPPI*, 17(1), 1–10.
- Siahaan, Syalimono., Bahri, Syaiful. (2019). Pengaruh Penempatan Pegawai, Motivasi, Dan Lingkungan Kerja Terhadap Kinerja Pegawai. *Maneggio: Jurnal Ilmiah Magister Manajemen Vol 2, No. 1, ISSN 2623-2634*.
- Suharto dan Budi Cahyono. (2005). Pengaruh Budaya Organisasi, Kepemimpinan dan Motivasi Kerja Terhadap Kinerja Sumber Daya Manusia, di sekretariat DPRD Propinsi Jawa Tengah. *JRBI. Vol. 1, No.1, januari 2005: 13-30*.
- Surjosuseno, Daniel. (2015). Pengaruh Lingkungan Kerja Dan Motivasi Kerja Terhadap Kinerja Karyawan Pada Bagian Produksi Ud Pabrik Ada Plastic. *AGORA Vol. 3, No. 2*.
- Turang, Richard Christian., Kindangen, Paulus., Tumiwa, Johan. (2015). Pengaruh Gaya Kepemimpinan, Motivasi, Dan Disiplin Kerja Terhadap Kinerja Karyawan Di Pt. Dayana Cipta. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi Volume 15 No. 04*.

PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP CSR PERUSAHAAN PERTAMBANGAN TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2017-2019

Vincent Yonathan Kinsey¹, Urip Santoso²

^{1,2} Program Studi Ilmu Administrasi Bisnis, Universitas Katolik Parahyangan, Bandung

¹ yonathankinsey.vincent@gmail.com

²urip_santoso@unpar.ac.id

ABSTRAK

Tanggung jawab sosial merupakan kontribusi dari perusahaan sebagai tanggung jawab perusahaan kepada lingkungan masyarakat. Perusahaan perseroan terbatas yang sudah terbuka atau terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki kewajiban dalam mengungkapkan tanggung jawab sosial. Terutama pada jenis industri yang berhubungan dengan pengolahan sumber daya alam diwajibkan dalam UU nomor 4 tahun 2009 tentang pertambangan mineral dan batu bara pasal 108(1) melaksanakan tanggung jawab sosial. Pengungkapan informasi terdiri dari pengungkapan yang bersifat wajib dan bersifat sukarela. Informasi keuangan merupakan pengungkapan yang bersifat wajib. Keterbukaan informasi keuangan perusahaan ini memicu adanya penelitian yang berfokus kepada karakteristik perusahaan. Penelitian ini berfokus kepada pengaruh karakteristik perusahaan dengan dimensi ukuran perusahaan, ukuran anggota dewan direksi, dan kepemilikan manajerial. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan pertambangan di Indonesia yang terdaftar di BEI periode 2017–2019. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa total asset ukuran perusahaan, ukuran dewan direksi dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh secara parsial dalam pelaksanaan tanggung jawab sosial serta pengungkapannya. Pengujian secara simultan, ditemukan ukuran perusahaan, ukuran dewan direksi dan kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial.

Kata kunci: Ukuran Perusahaan, Ukuran Dewan Direksi, Kepemilikan Manajerial, Tanggung Jawab Sosial (CSR)

ABSTRACT

Social responsibility is a contribution from a company as a corporate responsibility to the community. Public limited companies that are listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) should disclose their social responsibilities. Especially in the industries that are related to natural resource processing, it is required in Law number 4 of 2009 concerning mineral and coal mining Article 108 (1) to carry out social responsibility. Disclosure of information consists of mandatory and voluntary disclosures. Financial information is a mandatory disclosure. This disclosure of company financial information triggers this research that focuses on the characteristics of the company. This research focuses on the effect of firm characteristics with dimensions of company size, board member size, and managerial ownership. This research was conducted on mining companies in Indonesia listed on the BEI for the period 2017–2019. The results prove that the total assets of the company, the size of the board of directors, and managerial ownership have a partial influence on the implementation, and disclosure of social responsibility. Based on the simultaneous testing, the size of the company, the size of the board of directors, and managerial ownership have a significant effect on the disclosure of social responsibility.

Keywords: Company Size, Board of Directors Size, Managerial Ownership, Social Responsibility (CSR)

PENDAHULUAN

Dengan strategi dan program *Corporate Social Responsibility* (CSR) perusahaan memberikan pertanggungjawaban ke masyarakat dan *stakeholder* serta investor. Tanggung jawab sosial termasuk ke dalam bidang ekonomi, hukum, etika yang harus dipenuhi dalam rangka pemenuhan ekspektasi *stakeholders*. Pengungkapan tanggung jawab sosial dilakukan agar perusahaan mencapai profit yang diinginkan dalam rangka meningkatkan perekonomian lingkungan (Salehi, Tarighi, & Rezanezhad, 2017,

pp. 399-340).

Penelitian dilakukan dalam menguji apakah terdapat pengaruh karakteristik perusahaan terhadap pengungkapan CSR. Karakteristik perusahaan sendiri dilihat dari internal perusahaan seperti ukuran perusahaan, struktur anggota dewan direksi, kepemilikan saham manajerial. Penelitian ini dilakukan pada sepuluh perusahaan Tbk kelompok perusahaan pertambangan di Indonesia, selama periode 2017 hingga 2019. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari web perusahaan dan dari IDX.co.id. Penelitian ini dengan topik pengaruh karakteristik perusahaan

terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial.

Perusahaan perseroan terbatas diwajibkan melaksanakan dan mengungkapkan tanggung jawab sosial yang diatur dalam Undang – Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Selain dalam diatur dalam undang-undang, perusahaan dan organisasi diharapkan dapat menerapkan tanggung jawab dalam rangka hasil timbal balik kepada lingkungan sekitar. Perusahaan secara tidak langsung sudah menggunakan bahan baku yang didapat dari alam atau lingkungan. Oleh karena itu dalam rangka memberikan timbal balik kepada lingkungan perusahaan diwajibkan menerapkan CSR. Termasuk kepada perusahaan di bidang pertambangan yang diwajibkan oleh pemerintah menerapkan CSR. Hal ini diatur dalam Undang – Undang nomor 4 tahun 2009 pasal 108 ayat (1). Oleh karena itu dalam penelitian ini penulis memilih kelompok perusahaan perseroan terbatas pertambangan. Hal ini karena perusahaan pertambangan di Indonesia diwajibkan melaksanakan pengungkapan tanggung jawab sosial.

KAJIAN TEORI

Good Corporate Governance (GCG)

Penerapan GCG diperlukan dalam mendorong terciptanya pasar yang efisien, transparan dan konsisten terhadap peraturan perundang-undangan. Pedoman GCG yang berisikan ketiga pilar yaitu pertama adalah negara sebagai penegak hukum peraturan. Kedua, dunia usaha sebagai pelakunya harus menaati dan menerapkan GCG sebagai pedoman dasar. Terakhir adalah masyarakat diminta untuk menunjukkan kepedulian dan kontrol sosial atas dampak dari keberadaan perusahaan (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006, p. 3).

Tujuan dari tata kelola perusahaan yaitu membangun lingkungan yang transparan, akuntabilitas, serta dapat dipercaya. Setiap prinsip diatas diperlukan dalam mencapai investasi jangka panjang, stabilitas keuangan, dan peningkatan reputasi perusahaan. Prinsip diatas dapat mengidentifikasi tata kelola perusahaan yang baik dan membantu implementasi GCG tingkat nasional (International Finance Corporation, 2018, pp. 35-

<https://doi.org/10.26593/jab.v17i2.5308.174-193>

36).

Teori Keagenan (Agency Theory)

Tata kelola perusahaan didasarkan kepada teori keagenan, dimana pengawasan dan pengendalian perusahaan dibantu. Manajemen perusahaan dipandang tidak dapat dipercaya dalam melakukan kinerja secara baik bagi kepentingan pemegang saham dan shareholders. Pengelolaan perusahaan sendiri harus diawasi dan dikendalikan dalam memastikan kinerja para agen atau manajemen mematuhi peraturan yang ada. Manajemen menginginkan pengungkapan tanggung jawab sosial yang kecil agar mendapatkan laba yang lebih besar agar menyenangkan *shareholder*. Tetapi di samping itu dari pemerintah mewajibkan penerapan tanggung jawab sosial oleh setiap perusahaan perseroan terbatas. Hal ini menyebabkan konflik terjadi karena manajemen dinilai tidak bisa menjalankan tugasnya dengan benar. Dari sini timbullah *agency cost* dikarenakan konflik antara manajemen dan *shareholder* (Daniri, 2014, hal. 5-6).

Dapat disimpulkan *agency cost* ini timbul dikarenakan adanya manajemen yang dipandang tidak dapat dipercaya sepenuhnya. Dalam melakukan tugas dan tanggung jawabnya memang sudah ada yang mengawasinya yaitu dewan direksi. Tetapi tidak cukup hanya dewan direksi yang mengawasi kinerja manajemen. *Stakeholder* merasa perlu adanya pembentukan divisi yang mengawasi dan mengendalikan dalam memastikan pematuhan peraturan yang ada oleh manajemen. Sehingga perusahaan membuat divisi atau organisasi *agency* yang bertugas mengurangi biaya lainnya yang timbul dikarenakan ketidakpatuhan manajer.

Teori Legitimasi (Legitimacy Theory)

Tata kelola perusahaan di teori legitimasi adalah langkah perusahaan membuat suatu tindakan yang nantinya diperkirakan dapat diterima oleh lingkungan masyarakat. Tindakan yang dibuat itu nantinya akan berdampak kepada kegiatan operasional perusahaan serta lingkungan masyarakat. Teori legitimasi dimana perusahaan yang harus berusaha mendapatkan pengakuan publik terkait kinerja yang dilakukan sesuai dengan keinginan publik. Besaran sumber daya yang

dimiliki oleh perusahaan akan mempengaruhi tingkat pengakuan legitimasi oleh seluruh pemangku kepentingan. Dengan menerapkan pengungkapan tanggung jawab sosial akan didapat legitimasi, serta mengungkapkan lebih banyak dampak sosial lingkungan atas aktivitas laba perusahaan (Krisna & Suhardianto, 2016, p. 120).

Dapat disimpulkan dengan melakukan pengungkapan dapat mempengaruhi kegiatan operasional perusahaan serta lingkungannya. Dengan melakukan pengungkapan dapat mempengaruhi tingkatan legitimasi suatu perusahaan. Tingkatan legitimasi ini akan mempengaruhi juga tingkat penerimaan masyarakat atau lingkungan terhadap perusahaan.

Teori Stakeholder (*Stakeholder Theory*)

Konsep *stakeholder theory* dalam tata kelola perusahaan sering dikaitkan kepada koordinasi dengan seluruh pihak terlibat dalam perusahaan dalam rangka membangun keberlanjutan perusahaan. Manajemen diharapkan agar melakukan keseimbangan kepentingan antara pemegang saham serta stakeholder. Hal ini diharapkan agar tidak mengganggu kinerja perusahaan dan benturan kepentingan lainnya. Dengan membuat sistem yang efektif dalam memudahkan akses mendapatkan informasi dapat membantu menghindari benturan. *Stakeholder* juga dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan, tidak hanya *shareholder* saja. *Stakeholder* menginginkan *sustainability* perusahaan dengan menciptakan keseimbangan kepentingan bagi seluruh pemangku kepentingan (Daniri, 2014, hal. 57-60).

Dapat disimpulkan pada teori ini *stakeholder* menginginkan sistem yang dapat membantu kinerja manajemen lebih baik lagi. Dengan adanya koordinasi di antara para manajemennya. Diharapkan dapat menjadikan kinerja perusahaan yang *sustainability*. Selanjutnya diharapkan juga agar minim terjadinya benturan atau permasalahan terjadi di dalam perusahaan oleh pihak manajemen.

Teori Karakteristik Perusahaan

Menurut Krisna & Suhardianto (2016), karakteristik perusahaan terbagi kedalam beberapa dimensi. Setiap dimensi ini memiliki pengaruh

terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Dimensi pertama adalah ukuran perusahaan, besarnya suatu perusahaan mempengaruhi upaya perusahaan dalam mendapatkan legitimasi. Dimensi kedua adalah kepemilikan saham manajerial, persentase yang tinggi akan mengakibatkan pengawasan oleh pihak investor agar tidak terjadi perilaku oportunistik manajer. *Opportunistic* manajer adalah kegiatan yang dilakukan manajer dalam menahan *cash* perusahaan agar mereka lebih mendapatkan keuntungan lebih besar, kondisi ini terjadi bila kepemilikan manajerial lebih besar dibanding kepemilikan pemegang saham lainnya. Dimensi selanjutnya adalah ukuran dewan direksi, dimana besar ukuran dewan direksi mempengaruhi pelaksanaan tanggung jawab sosial (Krisna & Suhardianto, 2016, pp. 120-121).

Dapat diambil kesimpulan, karakteristik perusahaan merupakan kumpulan beberapa dimensi yang dapat berpengaruh baik pada perusahaan dan lingkungan. Karakteristik perusahaan yaitu dimensi–dimensi yang memberikan pengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Berdasarkan struktur terdapat dimensi ukuran perusahaan, *leverage*, dan jenis kepemilikan. Selanjutnya dari kinerja terdapat dimensi profitabilitas, jenis perusahaan. Terakhir berdasarkan struktur pasar yaitu dimensi jenis industri (Krisna & Suhardianto, 2016; Husaini & Trinesia, 2020). Karakteristik perusahaan pada penelitian ini dapat diukur menggunakan dimensi ukuran perusahaan, ukuran dewan direksi, dan kepemilikan manajerial. Dimensi pertama adalah ukuran perusahaan, besarnya suatu perusahaan mempengaruhi upaya perusahaan dalam mendapatkan legitimasi. Dimensi kedua adalah ukuran dewan direksi dimana besar ukuran dewan direksi mempengaruhi pelaksanaan tanggung jawab sosial. Dimensi ketiga adalah kepemilikan manajerial, persentase yang tinggi akan mengakibatkan pengawasan oleh pihak investor agar tidak terjadi perilaku oportunistik manajer. Penulis menggunakan ketiga dimensi dari banyaknya dimensi dikarenakan ketiga dimensi menggambarkan karakteristik perusahaan menurut penelitian sebelumnya.

Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang memiliki sumber daya atau total aset yang besar akan berupaya semakin besar untuk mendapatkan legitimasi dari seluruh pemangku kepentingan. Legitimasi dapat diperoleh dengan melaksanakan tanggung jawab sosial dan mengungkapkannya dalam laporan tahunan. Perusahaan besar memiliki *political visibility* yang tinggi sehingga transparansi kepada publik semakin meningkat. *Political visibility* adalah biaya-biaya yang dikeluarkan dalam pengungkapan terkait dengan aspek politik sosial dan lingkungan (Krisna & Suhardianto, 2016, p. 120).

Menurut Weygandt, Kimmel, & Kieso (2015) aset adalah sumber daya yang dimiliki oleh setiap jenis bisnis. Aset akan digunakan dalam aktivitas produksi dan penjualan. Karakteristik aset adalah memberikan manfaat untuk masa mendatang. Total aset harus seimbang dengan jumlah liabilitas dan ekuitas dalam laporan keuangan (Weygandt, Kimmel, & Kieso, 2015)

Perusahaan yang besar memiliki sumber daya yang besar serta aktivitas yang kompleks. Besarnya perusahaan mempengaruhi tingkat pengungkapan informasi dalam laporan tahunan. Pengungkapan ini dilakukan untuk mengurangi biaya keagenan dan biaya politik perusahaan, serta mencapai legitimasi. Perusahaan dapat terus beroperasi dengan adanya legitimasi dari lingkungannya (Krisna & Suhardianto, 2016). Pengukuran menggunakan total aset perusahaan, yang diambil dari laporan tahunan periode 2017–2019 bersumber dari idx.co.id serta web perusahaan. Pengukuran ukuran perusahaan melalui total aset dianggap menggambarkan karakteristik perusahaan.

Ukuran Dewan Direksi

Selanjutnya untuk ukuran dewan direksi sendiri bergantung pada banyaknya tugas dan tanggung jawab dewan direksi, serta tujuan perusahaan. Berdasarkan *best practice* jumlah ukuran dewan direksi terdiri dari dua sampai tiga orang dan sudah termasuk dengan presiden direktur. Setiap anggotanya ditunjuk pada rapat umum pemegang saham dan diberikan tugas sesuai dengan tujuan pada anggaran dasar

perusahaan. Setiap direksi terpilih berdasarkan kriteria perusahaan masing-masing. Perbedaan setiap anggota dewan direksi menjadikan entitas dengan sumber daya dan kinerja yang lebih baik pada pengungkapan material (Matuszak, Rózańska, & Macuda, 2019, p. 82).

Tugas dan kewajiban dewan direksi terbagi kedalam lima elemen yaitu manajemen, manajemen risiko, pengendalian internal, hubungan masyarakat, dan tanggungjawab sosial. Direksi membuat rencana dan fokus yang jelas untuk strategi tanggung jawab sosial, dalam rangka memberikan dampak positif bagi masyarakat dan lingkungan (International Finance Corporation, 2018, pp. 206-208).

Kepemilikan Manajerial

Manajemen yang memiliki saham yang cukup besar dapat mendominasi perusahaan. Kepemilikan manajerial menjadikan manajemen dominan di perusahaan dan dapat membuat keputusan pengungkapan informasi. Hal ini membantu dalam pembuatan keputusan lebih cepat baik strategi dan peraturan. Tetapi dengan bertambahnya kepemilikan manajerial akan membuat perusahaan harus mengungkapkan informasi tanggung jawab sosial lebih lagi. Hal ini juga dipengaruhi oleh objek penelitian. Jika objek penelitian bersifat empiris maka bertambahnya kepemilikan manajerial memperkecil pengungkapan tanggung jawab sosial (Agustia, Dianawati, & A., 2018, p. 68).

Dapat disimpulkan, kepemilikan saham manajerial akan mempengaruhi pengungkapan tanggung jawab sosial. Semakin besar kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan semakin besar pengaruh keterlibatan baik manajer dan dewan direksi dalam melakukan pengungkapan. Sehingga sulit bagi pemegang saham minoritas dan mayoritas dalam memberikan pengaruh kepada tindakan manajer dan direksi perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajerial meningkatkan kebutuhan dana perusahaan dalam melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial (Nurleni, Bandang, Darmawati, & Amiruddi, 2017; Agustia, Dianawati, & A., 2018). Dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial menggunakan

pengukuran berdasarkan penelitian Arif Rahman. Pengukuran kepemilikan manajerial dilakukan berdasarkan persentase saham manajerial yang dimiliki oleh manajer pada suatu perusahaan, diambil dari laporan tahunan periode 2017 – 2019 bersumber dari idx.co.id serta web perusahaan. Pengukuran kepemilikan manajerial berdasarkan persentase dianggap menggambarkan karakteristik perusahaan dari hasil kepemilikan oleh manajemen dan dewan direksi.

Tanggung jawab Sosial Perusahaan

Tanggung jawab sosial menurut Sri Wahjuni (2012) adalah aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan kepada masyarakat sebagai bentuk kedermawanan sosial. Perusahaan yang memiliki orientasi pada konsumen akan mengungkapkan informasi pertanggungjawaban sosialnya dengan benar. Pengungkapan informasi akan dilakukan dengan benar karena perusahaan ingin meningkatkan citra dan secara tidak langsung dapat meningkatkan penjualan. Aktivitas pengungkapan dan pelaporan informasi harus diterima oleh seluruh *stakeholder*. Pengungkapan tanggung jawab sosial ini akan mempengaruhi keputusan pemilik serta investor dalam melakukan investasi dan para *stakeholder* (Latifah, 2012, p. 66).

Tanggung jawab sosial adalah kegiatan yang dilakukan perusahaan dengan menerapkan tindakan sosial dan tanggung jawab lingkungan dalam meningkatkan performa perusahaan (Herman, 2018; Ismail, 2020; Latifah, 2012; Kabir & Thai, 2017; Kabir & Thai, 2017). Selanjutnya untuk pengukuran tanggung jawab sosial digunakan sebelas indikator atau subjek yaitu tata kelola organisasi, HAM, praktik ketenagakerjaan, lingkungan, praktik operasional yang adil, konsumen, pembangunan sosial, ekonomi, pendidikan, kesehatan dan keagamaan. Selanjutnya dari sebelas subjek tersebut dipecah

kembali ke beberapa isu. Setelah dipecah ke beberapa isu dipecah kembali ke beberapa contoh indikator Sehingga dengan ini penulis menjadikan penelitian baru dengan indikator gabungan dari ketiga penelitian sebelumnya yaitu penelitian Herman (2018), Latifah (2012) dan Thai (2017).

METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan pendekatan deduktif-kuantitatif karena pendekatan ini digunakan ketika suatu data dapat diukur dan diverifikasi dan bersifat fakta (Sugiyono, 2017, pp. 7,10). Teknik pengumpulan data yang penulis gunakan adalah metode *unobtrusive*. Metode *unobtrusive* tidak membutuhkan peneliti untuk berinteraksi secara langsung dengan individu, kelompok dan organisasi yang menjadi objek penelitian (Sekaran & Bougie, 2016, hal. 112-113). Pencarian data di website ini disebut sebagai data sekunder. Data sekunder adalah data yang sudah pernah dikumpulkan oleh orang lain, dan organisasi atau perusahaan. Data sekunder berisi dokumen – dokumen yang terdapat dalam website atau sudah dipublikasikan (Sekaran & Bougie, 2016, hal. 37). Data akan diolah menggunakan aplikasi *software* SPSS dan menggunakan analisis uji asumsi klasik. Penelitian yang dilakukan oleh penulis menggunakan tiga teknik analisis data yaitu deskriptif statistik, regresi linier berganda, dan uji asumsi klasik. Pengukuran untuk tanggung jawab sosial menggunakan jumlah indikator (80 Indikator) yang diungkapkan perusahaan pada tanggung jawab sosial di akhir periode.

Data diambil dari laporan tahunan periode 2017 – 2019 bersumber dari idx.co.id serta web perusahaan.

Operasionalisasi Variabel

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel Independen	Definisi Variabel	Dimensi	Indikator
Karakteristik Perusahaan	Karakteristik perusahaan adalah dimensi – dimensi yang memberikan pengaruh kepada tanggung jawab sosial. Dimensi ini adalah ukuran perusahaan yang memberikan pengaruh dari total aset yang dimiliki. Total aset yang dimiliki dijadikan sebagai sumber daya perusahaan dalam mendapatkan legitimasi melalui pengungkapan tanggung jawab sosial. Dimensi selanjutnya adalah ukuran dewan direksi, dimana dewan direksi adalah tingkat tertinggi manajemen yang berfungsi memperoleh legitimasi. Besaran anggota dewan direksi akan mempengaruhi pencapaian suatu kesepakatan dalam melakukan tanggungjawab sosial. Dimensi ketiga adalah kepemilikan manajerial, dimana akan memberikan pengaruh dalam membuat keputusan pengungkapan informasi. Hal ini dipengaruhi oleh manajemen sebagai pemilik saham (Krisna & Suhardianto, 2016; Weygandt, Kimmel, & Kieso, 2015; Kabir & Thai, 2017; Nurleni, Bandang, Darmawati, & Amiruddi, 2017; Agustia, Dianawati, & A., 2018).	Ukuran Perusahaan	Besaran perusahaan diukur berdasarkan total aset suatu perusahaan dalam laporan tahunan periode 2017 – 2019
		Ukuran Dewan Direksi	Besaran anggota dewan direksi diukur berdasarkan jumlah anggota dewan direksi suatu perusahaan dalam laporan tahunan periode 2017 – 2019
		Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan saham pada manajer dan dewan direksi diukur berdasarkan presentase kepemilikan manajerial dalam laporan tahunan periode 2017 – 2019
Variabel Dependen	Definisi Variabel	Dimensi	Indikator
Tanggungjawab Sosial	Tanggung jawab sosial adalah kegiatan yang dilakukan perusahaan dengan menerapkan tindakan sosial dan tanggung jawab lingkungan dalam meningkatkan performa perusahaan (Herman, 2018; Ismail, 2020; Latifah, 2012; Kabir & Thai, 2017).	–	Persentase indikator yang diungkapkan perusahaan dibandingkan dengan 80 indikator

Sumber: Laporan Tahunan 2017-2019

Teknik Analisis Data

Unit Sampling pada penelitian ini adalah organisasi. Penelitian ini menggunakan unit sampling organisasi karena dilakukan perbandingan departemen–departemen dalam organisasi perusahaan. Selanjutnya penelitian ini bertujuan untuk mempelajari kelompok organisasi dalam setiap kegiatan yang dilakukan (Sekaran & Bougie, 2016, hal. 102-103). Pada tahapan pengumpulan sampel sendiri digunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah pengambilan sampel didasarkan kepada apa saja unsur – unsur yang dikehendaki peneliti (Sekaran & Bougie, 2016, hal. 248).

Pengujian hipotesis terbagi kedalam beberapa tahapan dimulai dari pengembangan hipotesis sampai pengujian hipotesis. Berikut adalah tahapan menurut Sekaran dan Bougie (2016):

Mengembangkan dua hipotesis yaitu hipotesis null dan hipotesis alternatif. Hipotesis null dikembangkan untuk nantinya ditolak, dalam rangka mendukung hipotesis alternatif. Hipotesis null diasumsikan benar dipengembangan hipotesis dan akan dinyatakan salah dalam pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis ini menggunakan analisis regresi linier berganda (Sekaran & Bougie, 2016, hal. 301). Berikut ini penulis lampirkan beberapa hipotesis baik secara simultan dan parsial yang dikembangkan untuk diujikan :

a) Hipotesis Secara Parsial

i) $H_0: \beta_1 = 0$: Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial .

$H_a: \beta_1 \neq 0$: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial.

ii) $H_0: \beta_2 = 0$: Ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial.

$H_a: \beta_2 \neq 0$: Ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial.

iii) $H_0: \beta_3 = 0$: Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial.

$H_a: \beta_3 \neq 0$: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial.

b) Hipotesis Secara Simultan

H_0 : Semua $\beta_i = 0$: Ukuran perusahaan, ukuran dewan direksi, dan kepemilikan manajerial secara simultan tidak berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial.

H_a : Ada $\beta_i \neq 0$: Ukuran perusahaan, ukuran dewan direksi, dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini dilakukan pada 10 perusahaan pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel penelitian. Data yang dikumpulkan selama periode 3 tahun yaitu dari tahun 2017 hingga tahun 2019. Guna menjawab permasalahan penelitian, berikut ini akan dianalisis data ukuran perusahaan, ukuran dewan direksi, kepemilikan manajerial, dan pengungkapan tanggung jawab sosial masing-masing perusahaan. Pertama adalah pembahasan dari variabel dependen, yaitu tanggung jawab sosial. Pada tabel 2 ditunjukkan data pengungkapan tanggung jawab sosial. Dilihat dari Tabel 2, berdasarkan analisis deskriptif diketahui perusahaan pertambangan yang terdaftar tahun 2017 – 2019 memiliki rata – rata melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial dibawah 30 persen. Artinya kebanyakan perusahaan pertambangan terdaftar pada tahun 2017 – 2019 melaksanakan pengungkapan tanggung jawab sosial, tetapi masih minim pengungkapan yang dilakukannya. Pada tahun 2017 rata – rata

pengungkapan tanggung jawab sosial hanya 26% dengan 5 perusahaan yang diatas rata – rata. Kelima perusahaan ini adalah ANTM (52%), CITA (27%), TINS (42%), BSSR (27%) dan BYAN (32%). Adapun perusahaan yang memiliki persentase pengungkapan tanggung jawab sosial dibawah rata-rata terdapat 5 perusahaan yaitu DKFT (24%), PSAB (14%), APEX (21%), ARTI (14%), dan PKPK (4%). Pada tahun 2018, rata – rata pengungkapan tanggung jawab sosial sebesar 30% dan masih 5 perusahaan yang mengungkapan tanggung jawab sosial diatas rata-rata. Kelima perusahaan tersebut sama seperti perusahaan di tahun 2017 tetapi hanya berbeda satu perusahaan yaitu DKFT (32%), sisanya tetap sama yaitu ANTM (70%), TINS (42%), BSSR (26%), BYAN(33%). Sedangkan di tahun 2019 perusahaan yang memiliki presentase di atas rata-rata pengungkapan sebesar 33% terdapat 4 perusahaan yaitu ANTM (70%), TINS (42%), BSSR (26%), BYAN(33%).

Tabel 2. Data Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (CSR)

No	Kode Perusahaan	Pengungkapan CSR (%)		
		2017	2018	2019
1	ANTM	52,56	60,67	58,97
2	CITA	26,92	26,92	25,64
3	DKFT	24,36	27,77	26,92
4	PSAB	14,10	12,82	11,54
5	TINS	42,31	43,16	43,59
6	APEX	21,79	18,80	17,95
7	ARTI	14,10	17,09	17,95
8	PKPK	3,85	8,55	16,67
9	BSSR	26,92	32,90	33,33
10	BYAN	32,05	32,90	33,33
Rata-Rata		25,90	30,00	30,85
Std. Deviasi		14,16	18,63	14,39
Tertinggi		52,56	70,51	58,97
Terendah		3,85	5,13	60,67

Sumber : Hasil pengolahan data dari Laporan Tahunan periode 2017 - 2019

Pada tahun 2019 terdapat 6 perusahaan yang mengungkapan tanggung jawab sosial dibawah rata – rata. Keenam perusahaan ini adalah CITA (28%), DKFT (26%), PSAB (11%), APEX (17%), ARTI (18%), dan PKPK (16%).

Selanjutnya dilihat dari tabel 2 periode 2017-2019 hanya 4 perusahaan yang mengungkapkan tanggung jawab sosial diatas rata –rata setiap tahunnya. Keempat perusahaan ini adalah ANTM, TINS, BSSR dan BYAN.

Hasil pengolahan data pada tabel 2 dapat diartikan bahwa perusahaan pertambangan sudah menaati Undang Nomor 40 Tahun 2007 pasal 74 tentang Perseroan Terbatas. Perusahaan pertambangan sudah menerapkan visi dan misi perusahaan serta menjalankan *good corporate governance*, dimana menerapkan tanggung jawab sosial lingkungan dan sosial. ANTM merupakan perusahaan yang mengungkapkan tanggung jawab sosial lebih dari 50 persen. Pada tahun 2017 pengungkapan tanggung jawab sosial mencapai 52%, tahun 2018 mencapai 70% dan tahun 2019 mencapai 58%. Dengan ini ANTM mendapatkan beberapa keuntungan dari penerapan pengungkapan tanggung jawab sosial dengan skala luas. Pertama membantu meningkatkan kinerja finansial dan meningkatkan profitabilitas. Kedua dapat meningkatkan akuntabilitas, *assessment*. Selanjutnya membantu meningkatkan kinerja dan komitmen karyawan karena mereka merasa dihargai dan diperhatikan. Keempat dapat membantu menurunkan resiko pertikaian dalam organisasi. Terakhir membantu meningkatkan reputasi perusahaan (Herman, 2018, p. 268).

Selanjutnya adalah pembahasan dari unsur karakteristik perusahaan yang adalah variabel independen.

Tabel 3. Gambaran Data Ukuran Perusahaan

No	Kode Perusahan	Total Aset (Juta Rupiah)		
		2017	2018	2019
1	ANTM	30.014.273,45	33.306.390,81	30.194.907,73
2	CITA	2.678.250,71	3.268.567,74	3.861.308,06
3	DKFT	2.267.555,83	2.656.465,23	2.655.274,24
4	PSAB	12.489.041,85	13.259.118,78	13.740.777,09
5	TINS	11.876.309,00	15.117.948,00	20.361.278,00
6	APEX	7.830.776,75	7.447.052,03	6.941.742,74
7	ARTI	2.506.049,82	2.692.455,70	1.786.484,03
8	PKPK	137.363,30	127.894,51	71.655,56
9	BSSR	2.852.822,48	3.546.455,90	3.475.268,71
10	BYAN	12.049.308,21	16.652.324,26	17.725.584,50
Rata-Rata		8.470.175,14	9.807.467,30	10.081.428,06
Std. Deviasi		8.905.056,64	10.122.307,36	9.991.049,34
Tertinggi		30.014.273,45	33.306.390,81	30.194.907,73
Terendah		137.363,30	127.894,51	71.655,56

Sumber : Hasil pengolahan data dari Laporan Tahunan periode 2017 - 2019

Tabel 3 menunjukkan gambaran data ukuran perusahaan. Analisis deskriptif menghasilkan bahwa hampir semua perusahaan pertambangan memiliki total aset yang besar. Jumlah aset yang terbesar dimiliki oleh ANTM yang mencapai 30 triliun rupiah. Sedangkan total aset terkecil dimiliki oleh PKPK yang memiliki total aset kurang dari 200 milyar rupiah. Artinya hampir semua perusahaan pertambangan berukuran besar memiliki total aset >1 triliun rupiah, dan hal ini mempengaruhi luas pengungkapan tanggung jawab sosial. Sejalan dengan kajian teori, perusahaan yang besar memiliki sumber daya yang besar serta aktivitas yang kompleks. Besarnya perusahaan mempengaruhi tingkat pengungkapan informasi dalam laporan tahunan. Ukuran perusahaan yang besar akan lebih besar kemungkinan untuk dipengaruhi oleh publik. Pengaruh yang diberikan publik membuat perusahaan lebih sering mengungkapkan informasi untuk mengurangi biaya politik sebagai bentuk akan tanggung jawab sosial.

Pengujian hipotesis secara parsial ditemukan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan pertambangan terdaftar. Penerimaan HA sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Krisna & Suhardianto (2016), dan Husaini (2020), yang dimana terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Menurut Husaini (2020) perusahaan berukuran besar cenderung untuk melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial lebih luas, dan memiliki aktivitas yang kompleks dan lebih memberikan dampak besar kepada lingkungan dan masyarakat (Husaini & Trinesia, 2020, p. 95). Aset adalah sumber daya yang dimiliki oleh setiap jenis bisnis. Aset akan digunakan dalam aktivitas produksi dan penjualan. Karakteristik aset adalah memberikan manfaat untuk masa mendatang. Total aset harus seimbang dengan jumlah liabilitas dan ekuitas dalam laporan keuangan. Artinya ukuran perusahaan dengan total aset yang besar cenderung mengungkapkan tanggung jawab sosial lebih luas. Dengan kata lain jika ukuran perusahaan sedang dan kecil cenderung mengungkapkan tanggung jawab sosial lebih sedikit. Adanya pengaruh

ukuran perusahaan terhadap pengungkapan tanggungjawab sosial juga dibuktikan oleh kondisi kelompok perusahaan pertambangan terdaftar.

Total aset diatas rata-rata 8,4 triliun rupiah. Pada tahun 2017 ditemukan 4 perusahaan. Perusahaan dengan total aset diatas rata – rata adalah ANTM (>30 triliun rupiah), PSAB (>12 triliun rupiah), TINS (>11 triliun rupiah), dan , BYAN (>12 triliun rupiah). Terdapat 1 perusahaan yang memiliki total aset >8,4 triliun rupiah tetapi melakukan pengungkapan CSR dibawah rata – rata yaitu PSAB dengan persentase pengungkapan tanggung jawab sosial di tahun 2017 sebesar (14%). Adapun total aset perusahaan dalam jutaan rupiah yang dibawah rata – rata pada tahun 2017 terdapat 6 perusahaan. Keenam perusahaan ini adalah BSSR (>2,8 triliun rupiah), CITA (>2,6 triliun rupiah), DKFT (>2,2 triliun rupiah), APEX (>7,8 triliun rupiah), ARTI (>2,5 triliun rupiah), PKPK (>137 miliar rupiah). Jika dihubungkan kepada pengungkapan tanggung jawab sosial terdapat 1 perusahaan yang memenuhi HA dimana ukuran perusahaan berpengaruh terhadap CSR. BSSR memiliki persentase CSR yang cukup tinggi (26,92) walaupun total aset yang dimiliki di bawah rata-rata. Akan tetapi angka CRS BSSR lebih kecil dibandingkan dengan ANTM dan TINS. Hal ini sesuai dengan bukti empiris dari hipotesis dimana perusahaan dengan total aset lebih kecil, lebih sedikit juga pengungkapan tanggung jawab sosial.

Perusahaan dengan total aset diatas rata – rata di tahun 2018 adalah ANTAM (>33 Triliun), PSAB (>13 triliun rupiah), TINS (>15 triliun rupiah), BYAN (>16 triliun rupiah). Ketiga perusahaan memiliki rata – rata persentase CSR dari tahun 2018 luas. Ketiga perusahaan adalah ANTM persentase CSR (70%), TINS (43%), BYAN (33%). Satu perusahaan yang bertolak belakang dengan HA adalah perusahaan PSAB (12%). Pada tahun 2018 terdapat 6 perusahaan yang memiliki total aset perusahaan dibawah rata – rata, adapun keenam perusahaan ini sama seperti tahun sebelumnya. Keenam perusahaan ini adalah BSSR (>3,5 triliun rupiah), CITA (>3,2 triliun rupiah), DKFT (>2,6 triliun rupiah), APEX (>7,4 triliun rupiah), ARTI (>2,6 triliun rupiah), PKPK (>127 miliar rupiah). Jika dihubungkan kepada

pengungkapan tanggung jawab sosial terdapat 1 perusahaan yang memenuhi HA dimana ukuran perusahaan berpengaruh terhadap CSR. BSSR memiliki persentase CSR cukup tinggi (38,46) sesuai dengan total aset yang dimiliki. Hal ini sesuai dengan bukti empiris dari hipotesis dimana perusahaan dengan total aset lebih kecil, lebih sedikit juga pengungkapan tanggung jawab sosial.

Perusahaan dengan total aset diatas rata – rata di tahun 2019 adalah ANTM dengan total rata – rata total aset (>30 triliun rupiah), PSAB (>13 triliun rupiah), TINS (>20 triliun rupiah), BYAN (>17 triliun rupiah). Ketiga perusahaan memiliki rata – rata presentase CSR dari tahun 2017 – 2019 yang tinggi adalah ANTM presentase CSR (58%), TINS (43%), BYAN (33%). Satu perusahaan yang bertolak belakang dengan HA adalah perusahaan PSAB (11%). Total aset perusahaan dalam jutaan rupiah yang dibawah rata – rata pada tahun 2019 terdapat 6 perusahaan. Keenam perusahaan ini adalah BSSR (>3,4 triliun rupiah), CITA (>3,8 triliun rupiah), DKFT (>2,6 Triliun rupiah), APEX (>6,9 triliun rupiah), ARTI (1,7 triliun rupiah), PKPK (>71 miliar rupiah). Jika dihubungkan kepada pengungkapan tanggung jawab sosial terdapat 1 perusahaan yang memenuhi HA dimana ukuran perusahaan berpengaruh terhadap CSR. BSSR memiliki persentase CSR cukup luas (33,33) sesuai dengan total aset yang dimiliki. Hal ini sesuai dengan bukti empiris dari hipotesis dimana perusahaan dengan total aset lebih kecil, lebih sedikit juga pengungkapan tanggung jawab sosial.

Selanjutnya adalah pembahasan dari unsur karakteristik perusahaan yang adalah variabel independen. Berikut tabel gambaran data ukuran dewan direksi :

Tabel 4. Gambaran Data Ukuran Dewan Direksi

No	Kode Perusahaan	Jumlah Anggota Dewan Direksi		
		2017	2018	2019
1	ANTM	6	6	6
2	CITA	3	3	4
3	DKFT	3	3	3
4	PSAB	5	5	3
5	TINS	5	5	8
6	APEX	4	4	4
7	ARTI	4	3	3
8	PKPK	2	2	2
9	BSSR	6	8	8
10	BYAN	9	9	7
Rata-Rata		4,7	4,8	4,8
Std. Deviasi		2,0	2,3	2,3
Tertinggi		9	9	8
Terendah		2	2	2

Sumber : Hasil pengolahan data dari Laporan Tahunan periode 2017 – 2019

Analisis deskriptif menghasilkan bahwa rata-rata anggota dewan direksi perusahaan pertambangan terdaftar yaitu 5 anggota dewan direksi. Tahun 2017 – 2018 BYAN memiliki jumlah anggota dewan direksi terbanyak yaitu sembilan, dan di tahun 2019 yaitu BSSR sebanyak delapan orang anggota. Hanya satu perusahaan yang memiliki ukuran dewan direksi berjumlah dua orang yaitu PKPK. Artinya hampir seluruh perusahaan pertambangan terdaftar memiliki anggota direksi yang melebihi jumlah minimum. Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pada pasal 92 ayat 1 sampai 6, dewan direksi yang terpilih biasanya beranggotakan dua atau lebih dan sudah termasuk presiden direktur. Menurut Kabir & Thai (2017) jumlah anggota dewan direksi yang besar akan membantu dalam pelaksanaan dan perluasan pengungkapan tanggung jawab sosial. Ukuran dewan direksi mempengaruhi penentuan keputusan yang dapat berdampak pada kinerja perusahaan. Ukuran dewan direksi yang sedikit memudahkan dalam pencapaian kesepakatan, sedangkan ukuran dewan direksi yang besar biasanya terdapat keputusan beragam. Ukuran dewan direksi besar dapat membantu meningkatkan performa perusahaan dan efektivitas pemantauan manajer yang akan berdampak pada pengungkapan tanggung jawab sosial (Kabir & Thai, 2017, p. 235).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Krisna & Suhardianto (2016), Matuszak, Rózańska, &

Macunda (2019), Kabir & Thai (2017) yang dimana terdapat pengaruh ukuran dewan direksi terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Menurut Krisna & Suhardianto (2016) dewan direksi sebagai tingkat tertinggi dari manajemen perusahaan bertanggung jawab atas perolehan legitimasi dari seluruh pemangku kepentingan. Ukuran dewan direksi akan mencerminkan mekanisme tata kelola perusahaan, karena setiap keputusan yang dibuat akan mempertimbangkan pendapat dari setiap anggota direksi. Ukuran dewan direksi yang besar akan membantu pelaksanaan pengungkapan tanggung jawab sosial (Krisna & Suhardianto, 2016, p. 121). Adanya pengaruh ukuran dewan direksi terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial juga diperkuat oleh kondisi kelompok perusahaan pertambangan terdaftar. Kondisi perusahaan pertambangan dengan dimensi anggota dewan direksi yang diatas dan dibawah rata – rata setiap tahunnya berbeda.

Ukuran dewan direksi diatas rata - rata >4 pada tahun 2017 ditemukan 5 perusahaan. Perusahaan dengan ukuran dewan direksi diatas rata – rata adalah ANTM (6 anggota), PSAB (5 anggota), TINS (5 anggota), BSSR (6 anggota), BYAN (9 anggota). Terdapat 1 perusahaan yang memiliki anggota dewan direksi >4 tetapi melakukan pengungkapan CSR dibawah rata – rata. PSAB dengan persentase pengungkapan tanggung jawab sosial di tahun 2017 sebesar (14%). Sedangkan di tahun 2017 terdapat 5 perusahaan yang memiliki ukuran dewan direksi dibawah rata – rata. Ketiga perusahaan ini adalah CITA (3 anggota), DKFT (3 anggota), APEX (4 anggota), ARTI (4 anggota), PKPK (2 anggota). Jika dilihat perusahaan ARTI memiliki anggota dewan direksi di tahun 2017 berjumlah 4 anggota dan memiliki persentase CSR (14%). Selanjutnya pada PKPK memiliki anggota dewan direksi yang kecil yaitu 2 anggota dan memiliki persentase CSR (4%). Ketiga DKFT memiliki jumlah anggota dewan direksi 3 orang dan memiliki persentase CSR (24%). Selanjutnya CITA memiliki anggota dewan direksi 3 orang dan memiliki persentase CSR diatas rata-rata CSR tahun 2017 (26%). Terakhir pada PKPK memiliki anggota dewan direksi yang kecil yaitu 2 anggota dan memiliki

persentase CSR (4%). Hal ini sesuai dengan bukti empiris dari hipotesis dimana perusahaan dengan anggota dewan direksi kecil umumnya lebih sedikit mengungkapkan tanggung jawab sosial.

Selanjutnya di tahun 2018 perusahaan yang memiliki anggota dewan direksi diatas rata – rata sama dengan tahun sebelumnya. Terdapat penambahan anggota dewan direksi di 1 perusahaan yaitu BSSR (6 anggota ke 8 anggota). Terdapat penurunan pengungkapan CSR di tahun 2018 perusahaan PSAB yang memiliki 5 anggota dewan direksi dari (14% ke 12%). Jika dibandingkan dengan keempat perusahaan terdapat peningkatan pengungkapan CSR dari tahun 2017 ke 2018. Keempat perusahaan ini adalah ANTM dengan 6 anggota (52% ke 70%), TINS 5 anggota (42 % ke 43%), BSSR 8 anggota (27% ke 38%). Artinya sejalan dengan penerimaan HA anggota dewan direksi berpengaruh terhadap pengungkapan CSR. Sedangkan di tahun 2018 perusahaan yang memiliki anggota di bawah rata-rata, terdapat 4 perusahaan yang mengalami peningkatan pengungkapan CSR. CITA dan DKFT tetap memiliki 3 anggota dewan direksi dan mengalami peningkatan persentase CSR, dimana CITA (26% ke 28%) dan DKFT (24% ke 32%). APEX tetap memiliki 4 anggota dewan direksi dan mengalami penurunan pengungkapan CSR (21% ke 16). Selanjutnya pada perusahaan ARTI terjadi pengurangan anggota dewan direksi dari 4 anggota menjadi 3 anggota direksi, tetapi terjadi peningkatan CSR (14% ke 19%). Terakhir perusahaan yang memiliki anggota dewan direksi dibawah rata – rata di tahun 2018 adalah PKPK dengan 2 anggota dewan direksi mengalami peningkatan CSR (3% ke 5%).

Selanjutnya untuk tahun 2019 terdapat 4 perusahaan yang memiliki anggota dewan direksi diatas rata – rata yaitu ANTM (6 anggota), TINS (8 anggota), BSSR (8 anggota), BYAN (7 anggota). Keempat perusahaan ini melakukan pengungkapan CSR diatas rata- rata, hal ini sesuai dengan Hipotesis alternative (HA) dimana semakin banyak anggota dewan direksi semakin luas pengungkapan CSR. Keempat perusahaan ini adalah ANTM (58%),

TINS (43%), BSSR (33%), dan BYAN (33%). Perusahaan yang memiliki anggota dewan

direksi dibawah rata – rata di tahun 2019 terdapat 6 perusahaan. Keenam perusahaan ini adalah CITA (25%), DKFT (26%), PSAB (11%), APEX (17%), ARTI (17%), dan PKPK (16%). Perusahaan di tahun 2019 yang memiliki CSR dengan presentase terkecil adalah PSAB (11%) dengan jumlah anggota dewan direksi yaitu 3 anggota.

Selanjutnya adalah pembahasan dari unsur karakteristik perusahaan yang adalah variabel independen. Berikut tabel gambaran data kepemilikan manajerial :

Tabel 5. Gambaran Data Kepemilikan Manajerial

No	Kode Perusahaan	Kepemilikan Manajerial (%)		
		2017	2018	2019
1	ANTM	0,013	0,013	0,009
2	CITA	2,610	2,610	2,670
3	DKFT	2,780	2,790	2,780
4	PSAB	92,500	92,500	92,500
5	TINS	0,012	0,012	0,012
6	APEX	0,001	0,001	0,001
7	ARTI	0,290	0,290	0,290
8	PKPK	39,990	39,990	35,950
9	BSSR	0,098	29,997	0,003
10	BYAN	13,410	63,570	59,700
Rata-Rata		15,170	23,177	19,391
Std. Deviasi		29,905	32,896	32,774
Tertinggi		92,500	92,500	92,500
Terendah		0,001	0,001	0,001

Sumber : Hasil pengolahan data dari Laporan Tahunan periode 2017 - 2019

Analisis deskriptif menghasilkan bahwa perusahaan pertambangan terdaftar memiliki kepemilikan manajerial yang rendah. Dari 10 perusahaan 6 diantaranya memiliki kepemilikan saham kurang dari 5 persen. Hanya satu perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang banyak yaitu sebesar 92% yaitu PSAB. Sejalan dengan teori dimana kepemilikan manajerial dengan persentase minim mengakibatkan peningkatan pengungkapan tanggung jawab sosial pada perusahaan pertambangan di Indonesia. Kepemilikan manajerial yang besar dalam suatu perusahaan akan menjadikan kinerja manajer lebih baik dalam memaksimalkan kebutuhan perusahaan. Manajer perusahaan juga akan mengungkapkan informasi lebih luas. Tujuannya adalah untuk meningkatkan nama perusahaan, tetapi dalam hal ini manajer kemungkinan akan mengeluarkan biaya untuk pengungkapan yang akan dilakukan. Kepemilikan manajerial menjadikan manajemen dominan di perusahaan dan dapat membuat keputusan

pengungkapan informasi yang dapat diungkapkan. Hal ini membantu dalam pembuatan keputusan lebih cepat, baik strategi dan peraturan.

Pengujian hipotesis secara parsial ditemukan adanya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan pertambangan terdaftar. Penerimaan Hipotesis alternative (HA) sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dian Agustia (2018) dimana terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Menurut Dian Agustia (2018) kepemilikan manajerial yang besar mengakibatkan perusahaan harus mengungkapkan tanggung jawab sosial lebih lagi. Tetapi hal ini berbeda dengan objek penelitian yang bersifat empiris dapat mempengaruhi kepemilikan manajerial terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial (Agustia, Dianawati, & A., 2018, p. 70). Sesuai dengan uji t yang mengatakan menerima Hipotesis alternative (HA) dimana hasil penelitian memberikan bukti empiris, semakin besar kepemilikan manajerial semakin sedikit pengungkapan tanggung jawab sosial yang dilakukan. Pengaruh kepemilikan manajerial dibuktikan oleh kondisi perusahaan pertambangan terdaftar. Kondisi perusahaan pertambangan dengan dimensi kepemilikan manajerial yang diatas dan dibawah rata-rata setiap tahunnya berbeda.

Kepemilikan manajerial diatas rata - rata (>15%) pada tahun 2017 ditemukan 2 perusahaan. Kedua perusahaan ini adalah PSAB (92%) dan PKPK (39%), dengan persentase pengungkapan CSR di tahun 2017 untuk PSAB (14%) dan PKPK (3%). Hal ini sejalan dengan hipotesis dimana semakin besar kepemilikan manajerial semakin kecil pengungkapan tanggung jawab sosial yang dilakukan. Sedangkan yang dibawah rata - rata di tahun 2017 terdapat 8 perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dengan persentase kecil. 8 perusahaan ini adalah ANTM (0,013%), CITA (2,610%), DKFT (24%), TINS (0,0012%), APEX (0,001%), BSSR (0,098%), BYAN (13%). Jika dilihat dari tabel 3.30 hanya terdapat 5 perusahaan yang memiliki pengungkapan CSR diatas rata - rata. Kelima perusahaan ini adalah BYAN (32%), CITA (26%), BSSR (36%), ANTM (52%), TINS

(42%). Artinya kepemilikan manajerial di tahun 2017 ini dikatakan masih minim dan sesuai dengan penerimaan HA. Perusahaan pertambangan yang memiliki persentase kepemilikan manajerial memiliki pengungkapan tanggung jawab sosial cukup luas.

Selanjutnya tahun 2018 terdapat 4 perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial diatas rata - rata. Keempat perusahaan ini adalah PSAB (92%), PKPK (39%), BSSR (29%), BYAN (63%). PSAB (12%) dan PKPK (5%) mengungkapkan CSR dibawah rata-rata, hal ini sejalan dengan hasil hipotesis dimana semakin besar kepemilikan manajerial semakin kecil pengungkapan CSR. Berbeda dengan kedua perusahaan sebelumnya BSSR dan BYAN memiliki persentase CSR diatas rata - rata di tahun 2018. BSSR memiliki persentase CSR (38%) dan BYAN (33%). Sedangkan persentase kepemilikan manajerial perusahaan dibawah rata - rata di tahun 2018 terdapat 6 perusahaan. Keenam perusahaan ini adalah ANTM (0,013%), CITA (2,610%), DKSFT (2,790%), TINS (0,012%), APEX (0,001%), ARTI (0,290%). Keempat perusahaan diatas terkecuali APEX dan ARTI, sejalan dengan HA. Terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap pengungkapan CSR, dan sejalan dengan semakin kecilnya kepemilikan manajerial akan meningkatkan CSR.

Terakhir di tahun 2019 terdapat 3 perusahaan dengan persentase diatas rata - rata kepemilikan manajerial. Ketiga perusahaan ini adalah PSAB dengan persentase kepemilikan manajerial (92%), PKPK (35%) dan BYAN (59%). Sama dengan tahun - tahun sebelumnya PSAB dan PKPK memiliki persentase CSR yang rendah, PSAB di tahun 2019 (11%) dan (16 %). Artinya PSAB dan PKPK tidak sejalan dengan hasil hipotesis parsial dan dipengaruhi juga oleh keadaan sumber daya perusahaan yang minim. BYAN memiliki persentase pengungkapan diatas rata - rata sebesar (33%), hal ini serupa dengan tahun sebelumnya. Untuk BYAN sejalan dengan anomali di tahun sebelumnya dimana hampir seluruh dewan direksi memiliki kepemilikan saham manajerial. Selanjutnya di tahun 2019 terdapat 7 perusahaan yang memiliki persentase kepemilikan manajerial dibawah rata - rata dan

terbilang sangat kecil yaitu tidak ada yang lebih dari >3. Ketujuh perusahaan ini adalah ANTM (0,009%), CITA (2,670%), DKFT (2,780%), TINS (0,012%), APEX (0,001%), ARTI (0,290%), BSSR (0,003%). Jika dilihat dari presentase rata – rata CSR di tahun 2019, dari ketujuh perusahaan ini hanya ANTM, TINS, dan BSSR yang melebihi rata – rata.

Uji Verifikatif

Pengujian akan dilakukan melalui tahapan sebagai berikut; (1) pengujian asumsi klasik, (2) interpretasi hasil estimasi model regresi, (3) koefisien determinasi serta (4) pengujian hipotesis. Pengolahan data dilakukan dengan bantuan software IBM SPSS Statistics 22.0 dan hasil selengkapnya disajikan berikut ini.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linier, ada beberapa asumsi yang harus terpenuhi agar kesimpulan dari regresi tersebut tidak bias, diantaranya adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

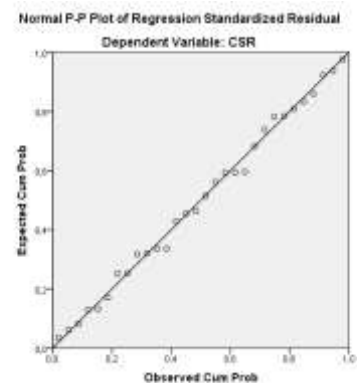
Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah hasil estimasi model regresi berdistribusi secara normal. Model regresi yang baik adalah yang mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Pada penelitian ini, untuk mendeteksi apakah model regresi berdistribusi normal atau tidak dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov dan analisis grafik normal probability plot. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat nilai Asymp Sig pada uji Kolmogorov-Smirnov, apabila lebih besar dari 0,05 maka model regresi dinyatakan normal (Field, 2009, p. 148).

Tabel 6. Uji Asumsi Klasik Normalitas

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>		
		<i>Unstandardized Residual</i>
N		30
<i>Normal Parameters</i>	<i>Mean</i>	,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	6,50002590
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	,072
	<i>Positive</i>	,072
	<i>Negative</i>	-,061
<i>Test Statistic</i>		,072
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		,200 ^{c,d}

Sumber: *output IBM SPSS Statistics 22.*

Dilihat tabel 6 dapat dilihat nilai signifikansi (Asymp. Sig. (2-tailed)) dari uji Kolmogorov-Smirnov sebesar 0.200 dan lebih besar dari 0.05. Karena nilai signifikansi uji Kolmogorov-Smirnov lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas. Secara visual gambar grafik normal probability plot dapat dilihat pada gambar 1 berikut :



Gambar 1. Grafik Normal Probability P-Plot
Sumber : *output IBM SPSS statistic 22*

Gambar diatas memperkuat kesimpulan bahwa model regresi yang diperoleh berdistribusi normal, dimana sebaran data masih berada disekitar garis diagonal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas hanya digunakan pada analisis regresi linier berganda, untuk mendeteksi adanya hubungan yang kuat di antara sesama variabel independen. Pada penelitian ini digunakan nilai variance inflation factors (VIF) sebagai indikator untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas diantara variabel independen. Menurut Gujarati & Porter (2009, p. 340) diantara

variabel independen terdapat gejala multikolinieritas jika nilai VIF > 10.

Tabel 7. Uji Asumsi Multikolinieritas

Coefficients		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Size	,721	1,387
Direksi	,724	1,382
KM	,994	1,006

Sumber: output IBM SPSS Statistics 22.

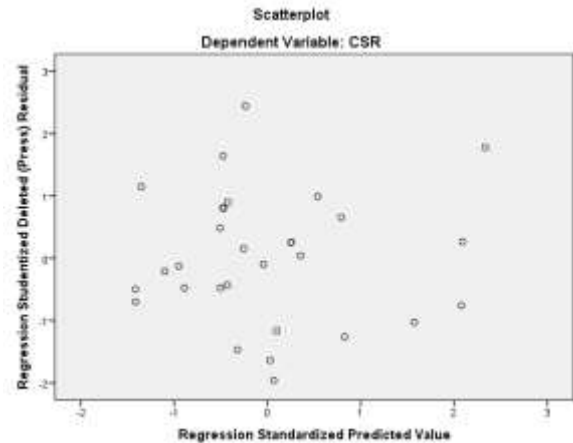
Berdasarkan tabel 7 dapat dilihat nilai VIF ketiga variabel independen lebih kecil dari 10 dan nilai tolerance lebih besar dari 0,1 menunjukkan tidak ada korelasi yang cukup kuat antara sesama variabel independen. Dengan demikian dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinieritas diantara ketiga variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji ketidaksamaan varian nilai residual tidak homogen yang mengakibatkan nilai taksiran yang diperoleh tidak konsisten. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan menggunakan metode informal dan metode formal. Pada metode informal yaitu menggunakan grafik scatterplot (Gujarati & Porter, 2009, p. 377) dengan dasar pengambilan keputusannya sebagai berikut.

- Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka terjadi heteroskedastisitas
- Jika tidak ada pola yang jelas, seperti titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas

Berikut ini disajikan grafik scatterplot untuk menganalisis apakah terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, yaitu dengan melihat grafik scatterplot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SDRESID).



Gambar 2. Grafik Scatterplot Uji Heteroskedastisitas
Sumber : output IBM SPSS statistic 22

Pada grafik scatterplot dapat dilihat titik-titik data menyebar secara acak dan tersebar secara merata baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi. Selanjutnya pengujian dengan metode formal dilakukan menggunakan uji korelasi rank Spearman, yaitu dengan mengkorelasikan variabel independen terhadap nilai absolut dari residual (Gujarati & Porter, 2009, p. 380). Apabila ada nilai korelasi yang signifikan pada tingkat kekeliruan 5%, mengindikasikan terjadinya heteroskedastisitas. Pada tabel berikut dapat dilihat nilai signifikansi koefisien korelasi variabel independen terhadap nilai absolut dari residual.

Tabel 8. Hasil Pengujian Asumsi Heteroskedastisitas Correlations

			Absolut Residual
Spearman's rho	Size	Correlation Coefficient	-,131
		Sig. (2-tailed)	,490
		N	30
Direksi		Correlation Coefficient	-,100
		Sig. (2-tailed)	,599
		N	30
KM		Correlation Coefficient	-,352
		Sig. (2-tailed)	,057
		N	30

Sumber : output IBM SPSS statistic 22

Pada tabel 8 dapat dilihat nilai signifikansi korelasi ketiga variabel independen dengan nilai absolut residual masih lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat dipastikan bahwa nilai residual yang muncul dari persamaan regresi mempunyai varians yang homogen (tidak terjadi heteroskedastisitas).

Uji Autokorelasi

Pada pengujian autokorelasi digunakan uji Durbin-Watson untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi pada model regresi, dan berikut nilai Durbin-Watson yang diperoleh melalui hasil estimasi model regresi.

Tabel 9. Uji Asumsi Autokorelasi

Model	1
R	,907 ^a
R Square	,822
Adjusted R Square	,801
Std. Error of the Estimate	6,86479
Durbin-Watson	1,792

Sumber: output IBM SPSS Statistics 22

Pada tabel 9. dapat dilihat nilai statistik Durbin-Watson (D-W) hasil regresi sebesar 1,792. kemudian dari tabel d untuk jumlah variabel independen = 3 dan jumlah pengamatan n = 30 diperoleh batas bawah nilai tabel (dL) = 1,214 dan batas atasnya (dU) = 1,656. Karena nilai Durbin-Watson hasil regresi (1,792) berada diantara dU (1,656) dan 4-dU (2,344), yaitu berada pada daerah tidak ada autokorelasi sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat gejala autokorelasi pada model regresi. Karena keempat asumsi regresi sudah diuji dan semuanya terpenuhi, maka dapat disimpulkan bahwa hasil estimasi model regresi sudah memenuhi syarat BLUE (*best linear unbiased estimation*).

Analisis Regresi Linier Berganda

Model persamaan regresi linier berganda digunakan untuk mengestimasi seberapa besar perubahan pengungkapan tanggungjawab sosial (CSR) yang disebabkan oleh perubahan variabel independen ukuran perusahaan (*Size*), ukuran dewan direksi (*Direksi*), dan kepemilikan manajerial (*KM*). Hasil estimasi persamaan model regresi linier berganda menggunakan software IBM SPSS Statistics 22 diperoleh output sebagai berikut.

Tabel 10. Hasil Estimasi Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	14,050	3,221		4,361	,000
Size	1,089	,160	,663	6,801	,000
Direksi	1,737	,709	,238	2,449	,021
KM	-,232	,041	-,466	-5,613	,000

Sumber : output IBM SPSS Statistics 22

Berdasarkan nilai *unstandardized coefficients* seperti disajikan pada tabel 10, maka dapat dibentuk persamaan regresi linier berganda sebagai berikut.

$$Y = 14,050 + 1,089 X_1 + 1,737 X_2 - 0,232 X_3$$

X₃

Dimana :

Y = Pengungkapan tanggungjawab sosial (%)

X₁ = Ukuran perusahaan (triliun rupiah)

X₂ = Ukuran dewan direksi (orang)

X₃ = Kepemilikan manajerial (%)

Melalui hasil persamaan regresi linier berganda tersebut, koefisien masing-masing variabel independen dapat diinterpretasikan sebagai berikut.

- Konstanta sebesar 14,050 menunjukkan nilai rata-rata pengungkapan tanggung jawab sosial (CSR), apabila ukuran perusahaan (*Size*), ukuran dewan direksi (*Direksi*), dan kepemilikan manajerial (*KM*) bernilai nol. Artinya ketika total aset, jumlah anggota dewan direksi, kepemilikan manajerial bernilai nol, maka rata-rata pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan hanya sebesar 14,05.
- Ukuran perusahaan (*Size*) memiliki koefisien bertanda positif sebesar 1,089 menunjukkan bahwa setiap peningkatan total aset sebesar 1 triliun rupiah diprediksi akan meningkatkan pengungkapan tanggung jawab sosial sebesar 1,089%. Artinya perusahaan dengan ukuran (*Size*) lebih besar cenderung lebih banyak melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial.

- c. Ukuran dewan direksi (Direksi) memiliki koefisien bertanda positif sebesar 1,737 menunjukkan bahwa setiap peningkatan jumlah anggota dewan direksi sebanyak 1 orang diprediksi akan meningkatkan pengungkapan tanggung jawab sosial sebesar 1,737%. Artinya perusahaan dengan jumlah anggota dewan direksi lebih banyak cenderung lebih banyak melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial.
- d. Kepemilikan manajerial (KM) memiliki koefisien bertanda negatif sebesar 0,232 menunjukkan bahwa setiap peningkatan kepemilikan manajerial sebesar 1% diprediksi akan menurunkan pengungkapan tanggung jawab sosial sebesar 0,232%. Artinya perusahaan dengan kepemilikan manajerial lebih sedikit cenderung lebih banyak melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial.

Analisis Koefisien Determinasi

Selanjutnya dihitung koefisien determinasi untuk mengetahui seberapa besar pengaruh ukuran perusahaan, ukuran dewan direksi, dan kepemilikan manajerial terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Nilai koefisien determinasi diperoleh melalui hasil pengolahan menggunakan software IBM SPSS Statistics 22 seperti disajikan pada tabel berikut:

Tabel 11. Koefisien Determinasi Simultan

Model	1
R	,907 ^a
R Square	,822
Adjusted R Square	,801
Std. Error of the Estimate	6,86479
Durbin-Watson	1,792

Sumber: output IBM SPSS Statistics 22

Pada tabel di atas dapat dilihat nilai koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,822 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, ukuran dewan direksi, dan kepemilikan manajerial secara simultan memberikan kontribusi atau pengaruh sebesar 82,2% terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial pada perusahaan pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 17,8% merupakan pengaruh faktor lain di luar ukuran perusahaan, ukuran dewan direksi, dan kepemilikan manajerial.

Uji Hipotesis simultan (Uji F)

Selanjutnya untuk membuktikan apakah ukuran perusahaan, ukuran dewan direksi, dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial, dilakukan uji signifikansi dengan hipotesis statistik sebagai berikut:

H0 : Semua $\beta_i = 0$: Ukuran perusahaan, ukuran dewan direksi, dan kepemilikan manajerial secara simultan tidak berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial.

Ha : Ada $\beta_i \neq 0$: Ukuran perusahaan, ukuran dewan direksi, dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial.

Untuk menguji hipotesis tersebut digunakan uji simultan melalui uji F yang diperoleh melalui tabel Anova seperti disajikan pada tabel 12.

Tabel 12. Tabel ANOVA

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	5653,384	3	1884,461	39,988	,000 ^b
Residual	1225,260	26	47,125		
Total	6878,643	29			

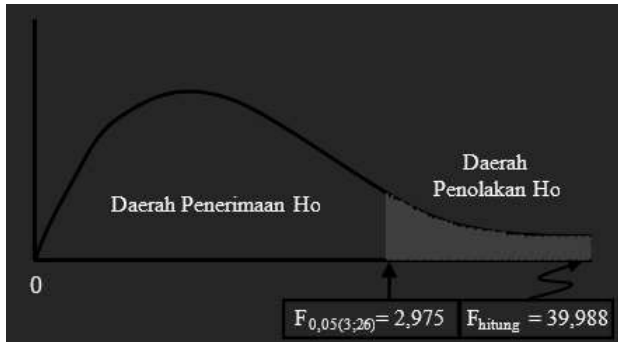
Sumber: output IBM SPSS Statistics 22

Pada tabel 12 dapat dilihat nilai dilihat nilai Fhitung sebesar 39,988 dengan nilai signifikansi mendekati nol. Kemudian nilai Ftabel pada tingkat signifikansi 5% dan derajat bebas 3 dan 26 adalah sebesar 2,975. Kriteria uji yang digunakan adalah sebagai berikut :

Jika Fhitung > ttabel, maka H0 ditolak (signifikan)
Jika Fhitung ≤ Ftabel, maka H0 diterima (tidak signifikan)

Karena Fhitung (39,988) lebih besar dari Ftabel (2,975) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka pada tingkat kekeliruan 5% diputuskan untuk menolak Ho sehingga Ha diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan, ukuran dewan direksi, dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial pada perusahaan pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Secara visual daerah penerimaan dan penolakan H_0 pada uji pengaruh bahwa ukuran perusahaan, ukuran dewan direksi, dan kepemilikan manajerial terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial dapat dilihat pada grafik berikut.



Gambar 3. Grafik Daerah Penerimaan dan Penolakan H_0 Pada Uji Pengaruh Simultan

Sumber : *output IBM SPSS statistic 22*

Pada grafik diatas dapat dilihat nilai Fhitung (39,988) jatuh pada daerah penolakan H_0 , sehingga disimpulkan bahwa bahwa ukuran perusahaan, ukuran dewan direksi, dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial pada perusahaan pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian, secara simultan atau Uji statistik F ditemukan hasil nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari alfa 5% yang menerima Hipotesis Alternatif. Artinya terdapat pengaruh ukuran perusahaan (X_1), ukuran anggota direksi (X_2), kepemilikan manajerial (X_3) secara simultan terhadap CSR. Hasil persamaan regresinya adalah $Y = 14,050 + 1,089 X_1 + 1,737 X_2 - 0,232 X_3$. Untuk koefisien ukuran perusahaan (X_1) sebesar 1,089, artinya setiap kali X_1 menambah 1 unit maka akan meningkatkan pengungkapan CSR sebesar 1,089. Untuk koefisien ukuran dewan direksi (X_2) sebesar 1,737, artinya setiap kali X_2 menambah 1 unit maka akan meningkatkan pengungkapan CSR sebesar 1,737. Untuk koefisien kepemilikan manajerial (X_3) sebesar -0,232, artinya setiap kali X_3 menambah 1 unit maka akan mengurangi pengungkapan CSR sebesar -0,232.

Sejalan dengan penelitian Krisna & Suhardianto (2016), Agustia, Dianawati, & A. (2018), dan Kabir & Thai (2017) dimana karakteristik perusahaan berpengaruh terhadap

CSR. Karakteristik perusahaan terbagi kedalam tiga dimensi. Masing-masing dimensi memiliki pengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Menurut Krisna & Suhardianto (2016) ukuran perusahaan mempengaruhi besarnya upaya dalam mendapatkan legitimasi dari publik. Sejalan dengan teori legitimasi dimana perusahaan berupaya untuk melakukan suatu tindakan yang dapat diterima oleh lingkungan masyarakat salah satunya dengan menerapkan pengungkapan tanggung jawab sosial. Selanjutnya dimensi ukuran dewan direksi, dimana ukuran anggota dewan direksi akan mempengaruhi pelaksanaan tanggungjawab sosial (Krisna & Suhardianto, 2016, pp. 120-121).

Menurut Kabir & Thai (2017) ukuran dewan direktur mempengaruhi penentuan keputusan. Ketika ukuran dewan direktur yang kecil memudahkan dalam mencapai suatu kesepakatan. Tetapi mengurangi kinerja masing-masing dewan direksi dikarenakan banyaknya tugas dan tanggung jawab yang dirangkap. Sedangkan dengan ukuran dewan direksi yang besar dapat membantu dalam efektivitas pemantauan kinerja manajer. Ukuran dewan direksi yang besar juga dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan performa keuangan perusahaan. Tetapi pada ukuran dewan direksi yang besar mengakibatkan keputusan beragam. Masing-masing anggota direksi memiliki keputusan pribadi yang berfokus pada *stakeholders*. Hal ini mengakibatkan sulitnya ditemukan kesepakatan dalam pembuatan keputusan (Kabir & Thai, 2017, p. 235). Terakhir adalah dimensi kepemilikan manajerial, menurut Agustia, Dianawati, & A. (2018) kepemilikan oleh manajemen perusahaan dapat membantu perusahaan dalam pengungkapan informasi (Agustia, Dianawati, & A., 2018, p. 68).

Uji Hipotesis Parsial (Uji t)

Hasil pengolahan uji hipotesis dapat dilihat pada tabel 10 di atas. Hipotesis parsial pertama yang akan diuji adalah pengaruh ukuran perusahaan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Untuk membuktikan apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial, dilakukan uji signifikansi

dengan hipotesis statistik sebagai berikut:

- $H_0: \beta_1 = 0$: Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial.
- $H_a: \beta_1 \neq 0$: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial.

Nilai thitung pengaruh ukuran perusahaan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial sebesar 6,801 dengan nilai signifikansi mendekati nol. Hasil yang diperoleh dari perbandingan thitung dengan ttabel adalah thitung lebih besar dari positif ttabel ($6,801 > 2,056$) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, sehingga pada tingkat kekeliruan 5% diputuskan untuk menolak H_0 dan menerima H_a . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial pada perusahaan pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Hipotesis parsial kedua yang akan diuji adalah pengaruh ukuran dewan direksi terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Untuk membuktikan apakah ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial, dilakukan uji signifikansi dengan hipotesis statistik sebagai berikut:

- $H_0: \beta_2 = 0$: Ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial.
- $H_a: \beta_2 \neq 0$: Ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial.

Nilai thitung pengaruh ukuran dewan direksi terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial sebesar 2,449 dengan nilai signifikansi sebesar 0,021. Hasil yang diperoleh dari perbandingan thitung dengan ttabel adalah thitung lebih besar dari positif ttabel ($2,449 > 2,056$) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, sehingga pada tingkat kekeliruan 5% diputuskan untuk menolak H_0 dan menerima H_a . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial pada perusahaan pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Hipotesis parsial ketiga yang akan diuji adalah pengaruh kepemilikan manajerial terhadap

pengungkapan tanggung jawab sosial. Untuk membuktikan apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial, dilakukan uji signifikansi dengan hipotesis statistik sebagai berikut:

- $H_0: \beta_3 = 0$: Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial.
- $H_a: \beta_3 \neq 0$: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial.

Pada tabel di atas dapat dilihat nilai thitung pengaruh kepemilikan manajerial terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial sebesar -5,613 dengan nilai signifikansi mendekati nol. Hasil yang diperoleh dari perbandingan thitung dengan ttabel adalah thitung lebih kecil dari negatif ttabel ($-5,613 < -2,056$) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, sehingga pada tingkat kekeliruan 5% diputuskan untuk menolak H_0 dan menerima H_a . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial pada perusahaan pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

KESIMPULAN

Seluruh perusahaan pertambangan terdaftar sudah menaati Undang – Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 74 yang mana mewajibkan perusahaan yang bergerak di bidang sumber daya alam untuk melakukan tanggung jawab sosial. Tetapi pengungkapan yang dilakukan kebanyakan perusahaan pertambangan yang terdaftar masih minim.

Pada tahun 2017 PT Aneka Tambang Tbk memiliki persentase pengungkapan cukup besar. Hal ini didukung dengan banyaknya indikator CSR yang dilaksanakan. Selanjutnya perusahaan yang mengalami kestabilan dalam pengungkapan tanggung jawab sosial adalah PT Timah Tbk dan PT Bayan Resources Tbk dengan indikator yang serupa dari tahun ke tahunnya. Hal ini sejalan dengan teori dimana tanggung jawab sosial berisikan berbagai macam indikator yang merupakan tanggung jawab bisnis oleh perusahaan. Jika dilihat dari pengungkapan

tanggung jawab sosial seluruh perusahaan, hal yang paling banyak diungkapkan adalah pemberian donasi kepada masyarakat.

Hampir seluruh perusahaan pertambangan memiliki total aset diatas 1 triliun rupiah. Artinya perusahaan pertambangan di Indonesia sebagian besar sudah memiliki total aset cukup besar. Hal ini akan mempengaruhi banyaknya isu CSR yang diungkapkan. Terdapat empat perusahaan pertambangan terdaftar yang mengalami peningkatan total aset setiap tahunnya. Keempat perusahaan ini juga memiliki pengungkapan tanggung jawab sosial dengan rata-rata kecil dan meningkat setiap tahunnya. Hal ini membuktikan perusahaan yang memiliki total aset yang meningkat setiap tahunnya akan mengalami peningkatan pelaksanaan tanggung jawab sosial.

Seluruh perusahaan pertambangan terdaftar memiliki anggota dewan direksi. Sesuai dengan Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pada pasal 92 ayat 1 sampai 6 yang mengatur anggota dewan direksi. Terdapat satu perusahaan di tahun 2017-2018 memiliki anggota direksi dalam jumlah banyak. Tahun 2019 terdapat dua perusahaan yang memiliki anggota dewan direksi dalam jumlah banyak. Selanjutnya terdapat tiga perusahaan dari tahun 2017 - 2019 memiliki anggota dewan direksi yang tidak berubah jumlahnya.

Hampir seluruh perusahaan pertambangan terdaftar memiliki kepemilikan manajerial dengan persentase tidak dominan. Hanya beberapa perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang besar. Sebagian besar memiliki kepemilikan manajerial dengan persentase yang cukup kecil. Hal ini akan mempengaruhi pengungkapan tanggung jawab sosial, dengan bertambah atau berkurangnya persentase kepemilikan manajerial.

Untuk penelitian selanjutnya, dapat dikaji lebih lanjut terkait dengan karakteristik lain dari perusahaan seperti penggunaan unsur profitabilitas, ukuran anggota dewan komisaris dan komite audit, serta kepemilikan asing.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustia, D., Dianawati, W., & A., D. (2018). *MANAGERIAL OWNERSHIP, CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE AND CORPORATE PERFORMANCE. Management of Sustainable Development Sibiu, Volume 10, No.2, 67-71.*
- Daniri, M. A. (2014). *Lead By GCG*. Jakarta Pusat: Gagasan Bisnis Indonesia.
- Field, A. (2009). *Discovering Statistics Using SPSS. (3rd ed)*. London: SAGE Publications Ltd.
- Gujarati, D., & Porter, D. (2009). *Basic Econometrics 5th Edition (5 ed.)*. New York: McGraw Hill.
- Herman. (2018). Manfaat Corporate Social Responsibility oleh Stakeholder Primer dan Sekunder (Studi Kasus Pada PT. Asia Sawit Makmur Jaya Provinsi Riau). *Jurnal Ilmiah Manajemen Publik dan Kebijakan Sosial, Vol. 2, No. 2, 264 - 277.*
- Husaini, H., & Trinesia, M. (2020). Determinan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Vol 10, No 1, 93 - 104.*
- International Finance Corporation. (2018). *INDONESIA CORPORATE GOVERNANCE MANUAL Second Edition*. Jakarta: International Finance Corporation.
- Ismail, T. H. (2020). Does Egyptian universities disclosure on social responsibility enhance sustainable development? *Journal of Humanities and Applied Social Sciences, Vol 2, No 2, 81 - 99.*
- Kabir, R., & Thai, H. (2017). Does corporate governance shape the relationship between corporate social responsibility and financial performance? *Pacific Accounting Review, Vol 29, No 2, 227 - 258.*
- Komite Nasional Kebijakan Governance. (2006). *PEDOMAN UMUM GOOD CORPORATE GOVERNANCE INDONESIA*. Jakarta: Komite Nasional Kebijakan Governance.

- Krisna, A., & Suhardianto, N. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol 18, No 2*, 119 - 127.
- Latifah, S. W. (2012). Tanggung Jawab Sosial Berdasarkan ISO 26000 dan Nilai Perusahaan yang Listed di Bursa Efek . *Jurnal Ekonomika-Bisnis Vol 03, No 1*, 65-74.
- Matuszak, Ł., Róžańska, E., & Macuda, M. (2019). The impact of corporate governance characteristics on banks' corporate social responsibility disclosure Evidence from Poland. *Journal of Accounting in Emerging Economies, Vol 9, No 1*, 75-102.
- Nurleni, N., Bandang, A., Darmawati, & Amiruddi. (2017). The effect of managerial and institutional ownership on corporate social responsibility disclosure. *International Journal of Law and Management, Vol 60, No 4*, 979 - 987.
- Salehi, M., Tarighi, H., & Rezanezhad, M. (2017). The relationship between board of directors' structure and company ownership with corporate social responsibility disclosure Iranian angle. *Humanomics, Vol 33, No 4*, 398-418.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business*. Cichester, West Sussex, United Kingdom: John Wiley and Sons Ltd.
- Sugiyono. (2017). *METODE PENELITIAN KUANTITATIF, KUALITATIF, dan R&D*. BANDUNG: ALFABETA.
- Undang – Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 74.
- Weygandt, J. J., Kimmel, P. D., & Kieso, D. E. (2015). *Financial Accounting*. Danvers, United States of America: John Wiley & Sons, Inc.

PENGARUH INFLASI, UKURAN, DAN UMUR TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM DI INDONESIA

Sendi Christiandi¹, Fredella Colline²

¹ Program Studi S1 Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Kristen Krida Wacana, Jakarta

² Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Kristen Krida Wacana, Jakarta

¹ sendi.2017em094@civitas.ukrida.ac.id

² fredella.colline@ukrida.ac.id

ABSTRAK

Perkembangan investasi di pasar modal sudah berkembang mengikuti perubahan industri terutama berinvestasi pada reksa dana saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel inflasi, ukuran reksa dana saham, dan umur reksa dana saham terhadap variabel kinerja reksa dana saham. Pengumpulan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* untuk reksa dana saham yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan periode 2010-2019. Berdasarkan kriteria sampling, diperoleh sampel sebanyak 37 reksa dana saham. Data sampel dianalisis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil penelitian disimpulkan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana. Ukuran reksa dana dan umur reksa dana tidak mempengaruhi kinerja reksa dana saham. Melihat dari hasil penelitian tersebut maka manajer investasi sebagai pihak yang dipercaya oleh para investor dalam mengelola dana investasinya perlu memperhatikan inflasi dalam mengelola aset secara tepat. Sebagai investor perlu memperhatikan kebijakan investasi dalam *fund fact sheet*, *prospectus*, dan strategi masing-masing reksa dana saham yang ingin diinvestasikan agar dapat mengambil keputusan yang tepat.

Kata Kunci: Kinerja Reksa Dana Saham, Inflasi, Ukuran Reksa Dana Saham, Umur Reksa Dana Saham

ABSTRACT

The development of investment in the capital market has developed in line with industry changes, especially investments in equity funds. This research aims to determine the effect of the inflation variable, the size of the equity fund, and the maturity of the equity fund on the performance variable of the equity fund. The sample was conducted using a purposive sampling technique for equity funds registered in the Financial Services Authority of Indonesia (OJK) for the 2010-2019 period. Based on the sampling criteria, a sample of 37 equity funds was obtained. The sample were analyzed using multiple linear regression analysis. Based on the results, it was concluded that inflation had a significant effect on the performance of equity funds. The size of the equity fund and the maturity of the equity fund do not affect the performance of the equity fund. Based on the results, the Investment Manager as the investors' trusted party for managing their investment funds needs to pay attention to inflation to manage the assets properly. As an investor, it is required to pay attention to the investment policy in the fund fact sheet, prospectus, and strategy of each equity fund in order to make the right decision.

Keywords: Performance Equity Fund, Inflation, Equity Fund Size, Age Equity Fund

PENDAHULUAN

Dewasa ini perkembangan investasi di pasar modal semakin meningkat. Investasi menjadi sarana bagi pemilik modal (investor) untuk meningkatkan kekayaannya. Investor dapat memperoleh keuntungan dari sejumlah dana yang ditempatkan pada instrument investasi tertentu. Di dalam investasi terdapat istilah *high risk high return* yang artinya setiap keuntungan yang besar disertai dengan risiko yang besar. Maka semakin tinggi *return* investasi akan semakin tinggi juga tingkat risiko yang dihadapi. Investasi yang benar dapat meningkatkan penghasilan dan memberikan kesejahteraan bagi para investor. Investasi tidak terbatas pada sektor rill yang membutuhkan modal

besar, investasi juga dapat dilakukan dengan modal kecil, contohnya sebesar Rp 10,000,00. Investasi tersebut dapat dilakukan di reksa dana dengan tujuan mengatasi ketidakmampuan modal untuk berinvestasi dalam sektor rill. Reksa dana merupakan alternatif investasi bagi para investor yang memiliki keterbatasan waktu, pengetahuan, dan keahlian dalam memahami risiko-risiko investasi. Saat ini investasi dapat dilakukan mulai dari Rp 10.000,00, hal ini menyebabkan meningkatnya minat *millennials* sebagai investor muda terhadap pasar modal tanah air (Ramadhan, 2020). Adapun salah satu karakteristik generasi *millennials* adalah tertarik pada investasi yang memiliki fluktuasi tinggi seperti reksa dana berbasis saham (Irmayani, 2019).

Seperti reksa dana lainnya, kinerja reksa dana saham dipengaruhi oleh faktor eksternal dan faktor internal. Adapun faktor eksternal yang dapat mempengaruhi kinerja reksa dana saham adalah inflasi sedangkan faktor internalnya meliputi ukuran reksa dana dan umur reksa dana (Utami & Dharmastuti, 2014). Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Inflasi, Ukuran Reksa Dana, dan Umur Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia Periode Tahun 2010-2019.

KAJIAN TEORI

Berdasarkan Undang-undang Republik Indonesia No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, Bab IV tentang Reksadana, reksa dana merupakan wadah untuk mengumpulkan dana dari sejumlah investor lalu digabungkan dan diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Pozen (1998) mendefinisikan “*a mutual fund is an investment company that pools money from shareholders and invests in a diversified of securities.*” Pada dasarnya reksa dana dibentuk untuk mengumpulkan dana masyarakat yang memiliki modal namun tidak memiliki banyak waktu untuk mengelola dananya serta adanya keterbatasan pengetahuan terkait investasi.

Reksa dana pertama kali dikenal di Eropa sebagai reksa dana tertutup yaitu di Negara Belgia pada tahun 1822. Setelah itu, reksa dana menyebar luas di Inggris dan Skotlandia dalam bentuk *Unit Investment Trust*, dan pada tahun 1920, reksa dana dikenal sebagai *Mutual Fund* di Amerika Serikat. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menandakan masuknya reksa dana ke Indonesia. Reksa dana berbentuk perjanjian investasi bersama yang dibuat oleh notaris dan disetujui oleh perusahaan pengelola investasi dan bank kustodian (1995). KIK memiliki definisi kontrak atau perjanjian berupa manajer investasi dan bank kustodian yang mengikat satu sama lain serta memiliki wewenang dan tanggungjawab berdasarkan Undang – Undang Pasar Modal pasal 18 ayat 1 huruf b.

Tabel 1. Perkembangan Jumlah Reksa Dana Saham Periode 2013-2019

Periode	Jumlah Reksa Dana Saham	Nilai Aktiva Bersih (NAB/Rp Triliun)
2013	165	110.77
2014	165	111.82
2015	213	109.78
2016	271	121.07
2017	304	130.10
2018	339	153.77
2019	367	139.16

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2021

Faktor eksternal dapat menyebabkan penurunan jumlah nilai aktiva bersih reksa dana saham, contohnya, penurunan pada tahun 2008 karena *subprime mortgage* Amerika Serikat (Shiller, 2013). Lalu pada tahun 2019 terjadi perang dagang antara negara China dan Amerika Serikat, akibatnya, nilai aktiva bersih reksa dana saham Indonesia turun menjadi Rp 14,6 triliun. (dapat dilihat pada tabel 1). Penurunan nilai aktiva bersih disebabkan oleh kekhawatiran para pemodal profesional atas ketegangan kedua negara tersebut sehingga pemodal profesional menarik dananya di reksa dana saham untuk menghindari penurunan dari nilai aktiva bersih. Jika melihat dana kelolaan atau nilai aktiva bersih pada tabel 1, adanya anomali atas pertumbuhan nilai aktiva bersih disebabkan oleh faktor eksternal yaitu inflasi.

Pasaribu dan Dionysia (2014) menyatakan bahwa inflasi merupakan faktor utama yang harus dipertimbangkan manajer investasi ketika berinvestasi, terutama mempertimbangkan perkembangan nilai aktiva bersih reksa dana saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Berkebalikan dengan hasil temuan penelitian tersebut, penelitian Saputri dan Ismanto (2020) mengemukakan bahwa inflasi mempengaruhi kinerja reksa dana saham secara positif. Selain faktor eksternal, faktor internal seperti ukuran dan umur reksa dana saham juga dapat menyebabkan perubahan pada kinerja reksa dana saham.

Ukuran reksa dana saham menjadi pertimbangan manajer investasi dalam menilai kinerja reksa dana saham. Total nilai aktiva bersih

(NAB) menentukan pula besar kecilnya reksa dana saham tersebut. Ukuran reksa dana saham mempengaruhi kinerja reksa dana saham, seperti fleksibilitasnya serta manfaat yang ditawarkan seperti pengurangan beban biaya investor. Besar kecilnya reksa dana saham mencerminkan besarnya dana yang dikelola oleh manajer investasi. Bagi para investor profesional besaran sebuah ukuran reksa dana saham selalu menjadi kriteria dalam sebuah keputusan dalam berinvestasi pada reksa dana saham dikarenakan apabila reksa dana saham memiliki ukuran yang besar maka akan memberikan keuntungan bagi investor seperti dari sisi beban biaya. Banyak penelitian terkait dengan investigasi ukuran reksa dana saham terhadap kinerja reksa dana saham. Menurut Asriwahyuni (2017), kinerja reksa dana saham dipengaruhi oleh ukuran reksadana saham secara positif. Hal ini berarti, semakin besar ukuran reksa dana saham maka semakin tinggi kinerja reksa dana saham tersebut. Akan tetapi, hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Dahlquist (2000) yang menyatakan bahwa *fund size* atau ukuran reksa dana saham tidak memiliki pengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham. Hal ini didukung dengan penelitian Saputri dan Ismanto (2020) yang mengatakan ukuran reksa dana tidak berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana. Dengan adanya gap analisis tersebut, maka perlu dilakukan penelitian kembali untuk memastikan apakah ukuran reksa dana saham dapat mempengaruhi kinerja reksa dana saham.

Umur reksa dana saham juga bisa sebagai cerminan pengalaman dari manajer investasi dalam mengelola reksa dana saham. Semakin besar umur reksa dana saham memperlihatkan semakin berpengalamannya manajer investasi dalam mengelola portofolio dibandingkan dengan reksa dana saham yang berumur lebih muda. Umur reksa dana saham yang lebih tua akan mempunyai *track record* lebih panjang, *track record* tersebut dapat dijadikan item untuk menilai performa manajer investasi dalam melakukan pengelolaannya. Penelitian yang dilakukan oleh Asriwahyuni (2017) mengatakan bahwa umur reksa dana saham tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham. Sejalan dengan temuan tersebut, penelitian

yang dilakukan Hermawan & Wiagustini (2016) menyatakan hal yang sama. Akan tetapi, tidak selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Saurahman (2015) dan Kurniadi (2014) yang mengatakan bahwa adanya umur reksa dana saham berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham. Melihat gap analisis tersebut, maka menarik untuk diteliti kembali terkait pengaruh umur reksa dana saham terhadap kinerja reksa dana saham sehingga hasil penelitian lebih relevan untuk kondisi saat ini.

Identifikasi kinerja reksa dana saham dalam penelitian ini menggunakan reksa dana saham yang berkomposisi minimal 80% efek ekuitas dan minimal 20% pasar uang atau obligasi. Reksa dana saham dipilih dikarenakan lebih berfluktuasi dari jenis reksa dana lainnya hal tersebut disebabkan sebagian besar portofolio ditempatkan dalam efek saham yang memiliki sifat fluktuatif (Hermawan, 2016). Reksa dana saham memiliki tantangan tersendiri sebagai pilihan investasi terutama bagi kalangan *millennials* yang menyukai investasi berfluktuatif. Reksa dana saham memiliki karakteristik *high risk – high return* dikarenakan melakukan penempatan pada saham – saham yang terdiversifikasi. Adapun baik buruknya dalam berinvestasi tidak terlepas dari faktor eksternal dan internal yang mempengaruhi kinerja reksa dana saham, faktor-faktor yang diduga mempunyai pengaruh terhadap kinerja reksa dana saham yaitu inflasi, ukuran reksa dana saham, dan umur reksa dana saham. Faktor-faktor tersebut secara teoritis sangat berhubungan dengan kinerja reksa dana saham sehingga diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi investor terutama untuk kalangan *millennials* dalam melakukan investasi pada reksa dana saham. Variabel dalam penelitian ini ialah inflasi, ukuran reksa dana saham, umur reksa dana saham terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia periode tahun 2010-2019.

Berdasarkan latar belakang tersebut maka dapat ditarik hipotesis, sebagai berikut:

H₁: Inflasi Berpengaruh Negatif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.

H₂: Ukuran Reksa Dana Saham Berpengaruh Positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.

H_s: Umur Reksa Dana Saham berpengaruh Positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

METODOLOGI

Penelitian ini bersifat kuantitatif. Menurut Sugiyono (2013), penelitian kuantitatif berlandaskan pada filsafat positivisme, yang dilakukan untuk menguji hipotesis dengan sampel yang representatif.

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data tersebut berupa historis persentase tahunan masing-masing reksa dana saham periode 2010-2019 yang telah terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan dan didapat dari website resmi Pasar Dana (PT Bina Investama Infonet, 2019) serta website resmi OJK (Otoritas Jasa Keuangan, 2017).

Populasi adalah suatu wilayah yang berisi objek atau subjek yang bersifat kuantitatif dan eksklusif yang dimaksudkan untuk diamati dan diselidiki dengan tujuan untuk menarik kesimpulan. Populasi yang dipilih dalam penelitian ini adalah reksa dana saham yang terdiri dari 367 reksa dana saham yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.

Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yang artinya sampel dipilih menggunakan kriteria yang disesuaikan dengan penelitian. Teknik *purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel melalui pertimbangan atau kriteria tertentu. Adapun kriteria sample dalam penelitian ini adalah sebagai berikut

- Reksa dana saham yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan periode 2010 – 2019, diharapkan menghasilkan sampel yang cukup dan dapat digeneralisasi.
- Reksa dana saham yang tanggal efektifnya sudah 10 tahun, dikarenakan fenomena terjadi selama 10 tahunan.
- Reksa dana saham yang memiliki jenis kategori konvensional.
- Reksa dana saham yang menggunakan jenis denominasi IDR.

Kriteria tersebut diambil agar dapat memberikan keakuratan sampel pada penelitian ini. Berdasarkan kriteria di atas, terdapat 37 dari 367 reksa dana saham yang memenuhi kriteria tersebut dan akan dijadikan sampel dalam penelitian ini. Pada tabel 2 ditunjukkan detail seleksi sampel yang digunakan:

Tabel 2. Kriteria Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Total
1	Reksa dana saham yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan periode 2010 – 2019	367
2	Reksa dana saham yang tanggal efektifnya < 10 tahun terakhir	-319
3	Reksa dana saham di luar kategori konvensional	-11
4	Reksa dana saham yang bukan menggunakan jenis denominasi IDR	0
5	Berdasarkan kriteria sampel tersebut terdapat jumlah reksa dana saham sebesar	37

sumber: data sekunder diolah 2021 (PT Bina Investama Infonet, 2019)

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel, diketahui jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 37 reksa dana saham. Adapun ke-37 reksa dana saham yang dimaksud ditunjukkan pada tabel 3.

Teknik pengolahan data menggunakan uji analisis regresi linier berganda yang bertujuan mengetahui hubungan antara dua variabel bebas atau lebih terhadap satu variabel terikat. Adapun persamaan regresi linier berganda ini dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \quad (1)$$

Keterangan :

Y : kinerja reksa dana saham

α : Konstanta

β : slope atau koefisien regresi

X₁ : Inflasi

X₂ : ukuran reksa dana saham

X₃ : umur reksa dana saham

e : Residual *error*

Tabel 3. Sampel Reksa Dana Saham Periode 2010-2019

No	Reksa Dana Saham	Manajer Investasi	Tanggal Diperdagangkan
1	ARCHITAS SAHAM DINAMIS	Architas Asset Management Indonesia, PT	05-Aug-97
2	BAHANA DANA EKUITAS ANDALAN	Bahana TCW Investment Management, PT	01-Dec-05
3	DANA EKUITAS PRIMA	Bahana TCW Investment Management, PT	13-Feb-06
4	BAHANA DANA PRIMA	Bahana TCW Investment Management, PT	08-Aug-96
5	BATAVIA DANA SAHAM OPTIMAL	Batavia Prosperindo Aset Manajemen, PT	19-Oct-06
6	BATAVIA DANA SAHAM	Batavia Prosperindo Aset Manajemen, PT	16-Dec-96
7	BNP PARIBAS PESONA	BNP Paribas Asset Management, PT	10-Nov-97
8	BNP PARIBAS SOLARIS	BNP Paribas Asset Management, PT	15-May-08
9	BNP PARIBAS EKUITAS	BNP Paribas Asset Management, PT	28-Feb-01
10	BNP PARIBAS INFRASTRUKTUR PLUS	BNP Paribas Asset Management, PT	15-Mar-07
11	RENCANA CERDAS	Ciptadana Asset Management, PT	09-Jul-99
12	DANAREKSA MAWAR	Danareksa Investment Management, PT	17-Jul-96
13	EMCO MANTAP	Emco Asset Management, PT	11-Aug-05
14	EMCO GROWTH FUND	Emco Asset Management, PT	11-Mar-08
15	FWD ASSET DIVIDEND YIELD EQUITY FUND	FWD Asset Management, PT	18-Aug-05
16	FWD ASSET SECTORAL EQUITY FUND	FWD Asset Management, PT	24-Dec-04
17	FWD ASSET VALUE SELECT EQUITY FUND	FWD Asset Management, PT	10-Mar-08
18	REKSA DANA HPAM ULTIMA EKUITAS 1	Henan Putihrai Asset Management, PT	07-Dec-09
19	MANDIRI INVESTA ATRAKTIF	Mandiri Manajemen Investasi, PT	30-Aug-05
20	MANDIRI INVESTA CERDAS BANGSA	Mandiri Manajemen Investasi, PT	15-Jul-08
21	MANULIFE SAHAM ANDALAN	Manulife Aset Manajemen Indonesia, PT	01-Nov-07
22	REKSA DANA MANULIFE DANA SAHAM KELAS A	Manulife Aset Manajemen Indonesia, PT	01-Aug-03
23	MAYBANK DANA EKUITAS	Maybank Asset Management, PT	23-Apr-07
24	MNC DANA EKUITAS	MNC Asset Management, PT	01-Jul-08
25	PANIN DANA MAKSIMA	Panin Asset Management, PT	01-Apr-97
26	PANIN DANA PRIMA	Panin Asset Management, PT	27-Dec-07
27	PRATAMA SAHAM	Pratama Capital Assets Management, PT	01-May-06
28	DANA PRATAMA EKUITAS	Pratama Capital Assets Management, PT	12-Feb-04
29	PRINCIPAL TOTAL RETURN EQUITY FUND	Principal Asset Management, PT	01-Jul-05
30	SCHRODER DANA PRESTASI	Schroder Investment Management Indonesia, PT	29-May-97
31	SCHRODER INDO EQUITY FUND	Schroder Investment Management Indonesia, PT	31-Aug-09
32	SCHRODER DANA ISTIMEWA	Schroder Investment Management Indonesia, PT	27-Dec-04
33	SCHRODER DANA PRESTASI PLUS	Schroder Investment Management Indonesia, PT	25-Sep-00
34	SIMAS DANAMAS SAHAM	Sinarmas Asset Management, PT	05-Oct-07
35	SYAILENDRA EQUITY OPPORTUNITY FUND	Syailendra Capital, PT	07-Jun-07
36	TRIM KAPITAL	Trimegah Asset Management, PT	20-Mar-97
37	TRIM KAPITAL PLUS	Trimegah Asset Management, PT	26-May-08

Sumber: data sekunder diolah 2021 (PT Bina Investama Infonet, 2019)

Adapun data dalam penelitian ini merupakan data panel yang akan dianalisis menggunakan alat bantu yaitu *software Eviews 9*. Sebelum melakukan analisis regresi linier

berganda, maka dilakukan terlebih dahulu estimasi parameter model yang hendak digunakan. Menurut Widarjono (2007) terdapat tiga model pendekatan dalam Eviews 9 yaitu *Common Effect Model*

(CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), *Random Effect Model* (REM). Dari tiga model yang diperkirakan, akan dipilih satu yang paling sesuai dengan tujuan penelitian. Terdapat level uji yang dapat digunakan sebagai alat untuk menentukan model regresi data panel (CEM, FEM, atau SEM) menurut ciri-ciri data yang dimiliki, yaitu *Chow Test & Hausman Test* sebagai berikut:

a. Uji *Chow Test*

Uji *Chow-Test* bertujuan untuk menguji/membandingkan atau menentukan model mana yang terbaik apakah CEM atau FEM. Langkah-langkah yang dilakukan pada Uji *Chow-Test* adalah sebagai berikut:

- Bila nilai probability F dan *Chi-square* > $\alpha = 5\%$, maka uji regresi panel data menggunakan CEM. Maka dilanjutkan ke Uji *Lagrange Multiplier*.
- Bila nilai probability F dan *Chi-square* < $\alpha = 5\%$, maka uji regresi panel data menggunakan FEM. Maka dilanjutkan ke Uji *Hausman*.

b. Uji *Hausman Test*

Uji *Hausman Test* dilakukan untuk membandingkan atau menentukan model mana yang terbaik antara FEM atau REM. Langkah-langkah yang dilakukan pada *Hausman Test* sebagai berikut:

- Bila nilai probability F dan *Chi-square* > $\alpha = 5\%$, maka uji regresi panel data menggunakan REM. Maka dilanjutkan ke Uji *Lagrange Multiplier*.
- Bila nilai probability F dan *Chi-square* < $\alpha = 5\%$, maka uji regresi panel data menggunakan FEM.

c. Uji *Lagrange Multiplier*

Uji *Lagrange Multiplier* untuk membandingkan dan juga menentukan model terbaik antara CEM atau REM. Langkah-langkah yang dilakukan pada *Lagrange Test* sebagai berikut:

- Bila nilai *both Breusch-Pagan* > $\alpha = 5\%$, maka uji regresi panel data menggunakan CEM.

- Bila nilai *both Breusch-Pagan* < $\alpha = 5\%$, maka uji regresi panel data menggunakan REM.

Uji asumsi klasik dilakukan untuk menguji kualitas data sehingga data absah dan tidak bias. Uji asumsi klasik dibagi menjadi empat pengujian yang harus dipenuhi sebelum dilakukan uji regresi linier berganda, adapun uji yang dimaksud adalah uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi.

Operasionalisasi Variabel

Penelitian ini terdiri dari 4 variabel yaitu, inflasi, ukuran reksa dana saham, dan umur reksa dana saham.

Tabel 4. Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Ukuran	Skala
1	Inflasi (X ₁)	Perbandingan selisih return dengan return bebas risiko	$CPI_t = \frac{C_t}{C_0} \times 100$	Rasio
2	Ukuran Reksa Dana Saham (X ₂)	Total nilai aktiva dikurangi total kewajiban	NAB= Total Aktiva – Kewajiban Ukuran = Log NAB	Rasio
3	Umur Reksa Dana Saham (X ₃)	Suatu reksa dana saham mulai diperdagangkan	Dihitung sejak waktu efektif diperdagangkan	Rasio
4	Kinerja Reksa Dana Saham (Y)	Perbandingan selisih <i>capital gain</i> dengan tingkat bebas risiko menggunakan metode Sharpe Ratio	$Sp = \frac{Rp - Rf}{\Sigma p}$	Rasio

Sumber : Data sekunder diolah 2021

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini data yang digunakan merupakan data panel dengan jumlah objek penelitian sebanyak 37 reksa dana saham pada periode 2010-2019. Dalam menentukan model estimasi yang digunakan pada penelitian ini maka dilakukannya uji *chow-test* dengan menggunakan model FEM. Sebagai tahapan pertama apabila uji *chow-test* menunjukkan hasil *Chi-square* > $\alpha = 5\%$, maka model CEM yang terpilih dapat dilanjutkan

ke uji *lagrange multiplier*. Apabila pada uji *chow-test* menunjukkan hasil $Chi-square < \alpha = 5\%$, maka model FEM yang terpilih dan dapat dilanjutkan ke uji *hausman test*.

Tabel 5. Hasil Uji Chow-Test
Redundant Fixed Effects Tests
Equation: MODEL_FEM
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0,836025	(36.330)	0,7377
Cross-section Chi-square	32,293797	36	0,6456

Sumber: Hasil Eviews (Diolah)

Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* pada uji *chow-test* sebesar $0,6456 > 0,05$ atau 5%. Artinya dalam uji *chow-test* model CEM terpilih, maka dilanjutkan ke uji *lagrange multiplier*.

Tabel 6. Hasil Uji Lagrange Multiplier
Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	5,457862 (0,0195)	3365,538 (0,0000)	3370,996 (0,0000)

Sumber: Hasil Eviews (Diolah)

Berdasarkan tabel 6 diperoleh bahwa nilai *both Breusch-Pagan* sebesar $0,00 < 0,05$ atau 5%, artinya maka model terbaik yang dipilih untuk digunakan adalah model REM. Diketahui model estimasi data panel yang cocok untuk digunakan yaitu model REM (*Random Effect Model*). Selanjutnya untuk menghasilkan model estimasi regresi yang BLUE (*Best Linier Unbiased Estimation*) maka akan dilakukan uji asumsi klasik.

Hasil analisis deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan meliputi Inflasi (X_1), Ukuran Reksa Dana Saham (X_2), dan Umur Reksa Dana Saham (X_3) Kinerja Reksa Dana Saham (Y) dapat dilihat pada tabel 7.

Tabel 7. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3
Mean	7,664	4,653	1320,906	10,743
Median	6,165	3,630	498,800	10,000
Maximum	102,1	8,360	18352,46	23,000
Minimum	-56,97	2,590	8,630	1,000
Std. Dev.	17,15	2,115	2419,605	5,227
Skewness	0,631	0,868	3,959	0,405
Kurtosis	5,714	1,967	21,729	2,386
Jarque-Bera	138,0764	62,92154	6374,330	15,921
Probability	0,000	0,000	0,000	0,000
Sum	2835,540	1721,610	488735,2	3975,000
Sum Sq. Dev.	108559,3	1650,363	2,16E+09	10080,61
Observations	370	370	370	370

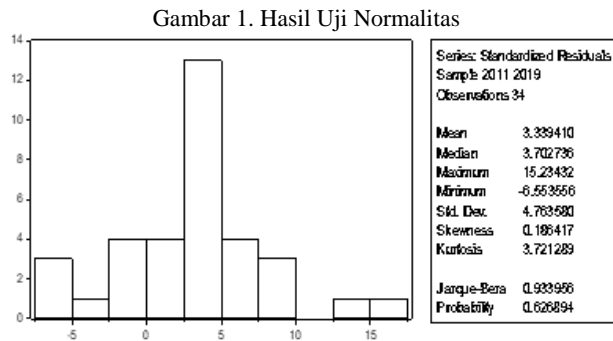
Sumber: Hasil Eviews (Diolah)

Berdasarkan tabel 7, data yang diobservasi sebanyak 370 data *time series* selama 10 tahun atau periode 2010-2019 dan jumlah reksa dana saham yang terdaftar di pasar dana dan OJK selama masa periode penelitian sebanyak 37 reksa dana saham. Hasil analisis deskriptif tabel 7 dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel X_1 memiliki nilai mean (rata-rata) sebesar 4,653 yang berarti rata-rata variabel X_1 relatif rendah.
2. Variabel X_2 memiliki nilai *mean* (rata-rata) sebesar 1.320.906 atau Rp1,3 Triliun, yang berarti dana kelolaan reksa dana saham cukup besar. Hal ini menunjukkan tingkat kepercayaan investor pada reksa dana saham cukup tinggi. Dengan tingginya dana kelolaan ini, reksa dana saham mampu memberikan pelayanan yang lebih baik serta dapat memberikan *return* terbaik.
3. Variabel X_3 memiliki nilai *mean* (rata-rata) sebesar 10,74 atau 10 tahun. Nilai rata-rata ini menunjukkan bahwa pengalaman manajer investasi reksa dana saham cukup baik dan sesuai dengan profil reksa dana saham yang memiliki jangka panjang sehingga manajer investasi cukup matang dalam mengelola portofolio pada reksa dana saham.

Uji normalitas bertujuan untuk melihat sebaran data yang diperoleh dari sebuah kelompok berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik dapat dilihat dari distribusi residual yang normal atau mendekati normal. penelitian ini melihat dari hasil nilai *Probability*, apabila pengujian data penelitian menghasilkan nilai

Probability > 0,05 atau bila nilai Jarque Bera (JB) < 2 maka data berdistribusi normal.



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Sumber: Hasil Eviews (Diolah)

Berdasarkan gambar 1, terlihat bahwa nilai probability sebesar 0,626894 lebih besar dari 0,05 dan nilai JB sebesar 0,933956 lebih kecil dari 2. Artinya data residual data penelitian terdistribusi normal.

Uji heterokedastisitas dilakukan untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan variansi nilai residual pada variabel penelitian. Model regresi yang baik menunjukkan Homoskedastisitas yang berarti tidak terjadi Heteroskedastisitas (Gozhali, 2011). Artinya, tidak terdapat perbedaan dalam nilai residual variabel penelitian. Data dapat dikatakan terbebas dari masalah heteroskedastisitas apabila nilai *Sum of Squared Residuals Ordinary Least Squares* (SSR OLS) < *Sum of Squared Residuals Generalized Least Square* (SSR GLS). Untuk mengatasi masalah heterokedastisitas dapat dilakukannya transformasi data menggunakan metode GLS dengan *Cross-section Weight* (Sanjoyo, 2009).

Tabel 8. Model Random Effect

Weighted Statistics			
R-squared	0,231285	Mean dependent var	0,002156
Adjusted R-squared	0,224967	S.D. dependent var	1,000497
S.E. of regression	0,880797	Sum squared resid	283,1680
F-statistic	36,60618	Durbin-Watson stat	2,310431
Prob(F-statistic)	0,000000		

Sumber: Hasil Eviews (Diolah)

Berdasarkan hasil dari tabel 8 menunjukkan bahwa nilai *sum squared resid* pada *model random effect* sebesar 283,1680 lebih kecil dari nilai *sum squared resid* pada *model GLS-GMM Cross-*

Section Weight sebesar 283,4156 di tabel 9 Artinya bahwa data penelitian homoskedastisitas dan terbebas dari masalah heterokedastisitas.

Tabel 9. Model GLS-GMM Cross-Section Weight

R-squared	0,230613	Mean dependent var	0,002156
Adjusted R-squared	0,224290	S.D. dependent var	1,000497
S.E. of regression	0,881182	Sum squared resid	283,4156
Durbin-Watson stat	2,322888	J-statistic	263,1752
Instrument rank	5	Prob(J-statistic)	0,000000

Sumber: Hasil Eviews (Diolah)

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji dalam model regresi apakah ada ditemukan korelasi yang kuat antar variabel-variabel bebas (Gozhali, 2011). Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat korelasi antar variabel bebas dalam penelitian variabel. Gejala multikolinieritas diuji dengan menggunakan matrik korelasi antar variabel bebas. Apabila variabel bebas memiliki korelasi yang cukup tinggi yakni diatas 0,90, dapat diindikasikan bahwa terjadi multikolinieritas.

Tabel 10. Hasil Uji Multikolinieritas-Correlation

	X1	X2	X3
X1	1,000000	0,016027	-0,291506
X2	0,016027	1,000000	0,211453
X3	-0,291506	0,211453	1,000000

Sumber: Hasil Eviews (Diolah)

Berdasarkan tabel 10 terlihat bahwa hubungan antara setiap variabel independen X₁, X₂, dan X₃ memiliki nilai lebih rendah dari 0,90, yang berarti tidak terjadi multikolinieritas pada model regresi penelitian ini.

Uji autokorelasi bertujuan untuk melihat apakah terdapat suatu korelasi antar periode A dengan periode sebelumnya. Uji autokorelasi dilakukan pada data runtutan waktu, biasanya data yang lebih dari 1 tahun memerlukan pengujian data autokorelasi. Penelitian ini menggunakan uji *durbin-watson*. Adapun uji *durbin-watson* dilakukan dengan membandingkan nilai *durbin-watson* hitung (d) dengan nilai *durbin-watson* tabel, yaitu batas atas (d_u) dan batas bawah (d_l).

Berdasarkan hasil uji autokorelasi *Durbin-Watson* pada tabel 8 menjelaskan bahwa hasil uji

DW sebesar 2,310431. Dengan menggunakan α 5%, (k:N) = (3:37), maka nilai (d_u : $4-d_u$) = (1,655 : 2,345). Sehingga hasil uji autokorelasi adalah $d_U < DW < 4 - d_U$ yaitu $d_{u, 1,655} < \text{uji DW } 2,310431 < d_{u, 2,345}$, hasil dari uji autokorelasi menandakan bahwa model regresi tidak terdapat masalah autokorelasi.

Analisis uji F ini mempunyai tujuan utama yaitu untuk menguji adanya kesesuaian model regresi dalam penelitian yang dilakukan. Dalam penelitian ini, analisis uji F dilakukan untuk mengukur kesesuaian model regresi inflasi, ukuran reksa dana saham, dan umur reksa dana saham terhadap kinerja reksa dana saham. Kriteria pengambilan keputusan dalam analisis uji F ini menggunakan pendekatan $F_{\text{statistic}}$ dibandingkan nilai $F_{\text{critical value}}$ dengan taraf sig 5%, berdasarkan statistical tabel nilai $F_{\text{critical value}}$ diketahui sebesar 2,92. Berdasarkan hasil uji F pada tabel 8, dapat disimpulkan bahwa nilai $F_{\text{statistic}}$ sebesar 36,60618 $> F_{\text{critical value}}$ sebesar 2,92. Artinya model regresi memberikan hasil yang signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa Inflasi, Ukuran Reksa Dana dan Umur Reksa Dana secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, maka dapat disimpulkan H_0 diterima dan variabel independen secara signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen.

Analisis uji t ini mempunyai tujuan utama yaitu untuk melihat pengaruh yang dimiliki masing-masing variabel X dalam penelitian yaitu inflasi, ukuran reksa dana saham, dan umur reksa dana saham terhadap variabel Y penelitian atau kinerja reksa dana saham.

Tabel 11. Hasil Uji t (Uji Parsial)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,002342	0,046274	0,050603	0,9597
ZX1	0,450978	0,048562	9,286639	0,0000
ZX2	0,038777	0,047518	0,816039	0,4150
ZX3	-0,080267	0,049679	-1,615699	0,1070

Sumber: Hasil Eviews (Diolah)

Tabel 11 menunjukkan bahwa tidak semua variabel bebas mempengaruhi variabel terikat secara signifikan. Berikut penjelasannya:

1. Inflasi terhadap Kinerja Reksa Dana Saham
Nilai *coefficient* inflasi sebesar 0,450978 dengan nilai prob. $0,000 < \alpha 0,05$ yang berarti

diterima H_0 . Berdasarkan hasil dari pengujian ini maka dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi berpengaruh signifikan terhadap reksa dana saham dan memiliki pengaruh positif terhadap variabel terikatnya. Maka dapat disimpulkan bahwa inflasi berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja reksa dana saham. Hal ini disebabkan karena inflasi yang terkontrol dengan stabil selama 4 tahun terakhir. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hermawan, 2016) yang menyatakan inflasi berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham. Akan tetapi pada penelitian ini inflasi memiliki pengaruh yang positif sehingga dapat mendorong pengembalian minimum atas investasi dalam jangka panjang. Sejalan dengan tujuan investasi dari reksa dana saham itu sendiri, apabila melihat data rata-rata kinerja reksa dana saham (Y) pada tabel 7 sebesar 7,66% lebih tinggi dari nilai rata-rata inflasinya (X1) sebesar 4,64%. Hal tersebut dapat menjelaskan selama 10 tahun terakhir kinerja reksa dana saham didorong oleh pertumbuhan dari inflasi yang stabil terjaga. Oleh karena itu, berinvestasi pada reksa dana saham sangat menjadi pilihan yang tepat terutama bagi kalangan millennials yang saat ini sedang ingin berinvestasi dalam jangka panjang. Investasi jangka panjang yang baik berupa melakukan penempatan investasi dengan jangka waktu 10-20 tahun yang nantinya dapat dinikmati ketika masa pensiun telah tiba.

2. Ukuran Reksa Dana Saham terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Nilai *coefficient* ukuran reksa dana saham sebesar 0,038777 dengan nilai prob. $0,4150 > \alpha 0,05$ yang berarti ditolak H_0 . Artinya hasil dari pengujian ini dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran reksa dana saham tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham serta memiliki pengaruh positif. Artinya penelitian pada variabel ini belum memiliki cukup bukti untuk menjelaskan pengaruh ukuran reksa dana saham terhadap kinerja reksa dana saham. Umumnya bagi para investor profesional besaran sebuah ukuran reksa dana saham selalu menjadi kriteria dalam

sebuah keputusan dalam berinvestasi, dikarenakan ukuran yang besar maka akan memberikan keuntungan baik investor tersebut dari sisi beban biayanya. Akan tetapi pada penelitian ini ukuran reksa dana tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, ini berarti besar kecilnya ukuran reksa dana saham tidak berdampak pada perubahan kinerja reksa dana saham, serta ukuran tidak dapat dijadikan acuan bagi investor terutama kalangan millennials.

3. Umur Reksa Dana Saham terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Nilai *coefficient* umur reksa dana saham sebesar $-0,080267$ dengan nilai prob. $0,1070 > \alpha 0,05$ yang berarti ditolak H_0 . Berdasarkan hasil dari pengujian ini maka dapat disimpulkan bahwa variabel umur reksa dana saham tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham serta memiliki pengaruh negatif. Artinya penelitian pada variabel ini belum memiliki cukup bukti untuk menjelaskan pengaruh umur reksa dana saham terhadap kinerja reksa dana saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Saputri, 2020) mengatakan umur reksa dana saham tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham. Pada umumnya reksa dana saham dengan umur yang lebih lama akan memiliki *track record* yang lebih panjang, tetapi tidak dapat memberikan gambaran kinerja yang lebih baik kepada investor. Umumnya *track record* tersebut dapat dijadikan item untuk menilai performa manajer investasi dalam melakukan pengelolaannya reksa dana sahamnya.

Uji koefisien determinasi (R Square) dilakukan untuk mengetahui besarnya pengaruh kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen. Hasil pengujian koefisien determinasi melalui Eviews9 dapat dilihat pada tabel 8. Berdasarkan tabel 8, dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R square* sebesar $0,224967$ dapat ditarik kesimpulan bahwa sebesar $22,49\%$ variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independennya. Sedangkan sisanya, yaitu sebesar $77,51\%$ dapat dijelaskan oleh variabel

lainnya diluar model regresi penelitian. Hal tersebut menandakan keterbatasan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

KESIMPULAN

Inflasi mempengaruhi kinerja reksa dana saham secara positif signifikan pada periode tahun 2010-2019, artinya inflasi dapat menjelaskan kinerja reksa dana saham di Indonesia periode tahun 2010-2019.

Ukuran reksa dana saham tidak mempengaruhi kinerja reksa dana saham secara signifikan pada periode tahun 2010-2019 serta memiliki pengaruh positif yang artinya ukuran reksa dana saham tidak memiliki kemampuan untuk memprediksi kinerja reksa dana saham di Indonesia periode tahun 2010-2019.

Umur reksa dana saham tidak mempengaruhi kinerja reksa dana saham di Indonesia pada periode tahun 2010-2019 serta memiliki pengaruh negatif, artinya umur reksa dana saham tidak memiliki kemampuan untuk memprediksi kinerja reksa dana saham di Indonesia periode tahun 2010-2019.

Manajer investasi, sebagai pihak yang dipercaya oleh para investor dalam mengelola dana investasinya, perlu mengelola dana investor dengan *timing* yang tepat sehingga dapat memperoleh *return* yang diharapkan. Hal ini menjadi penting sebagaimana yang diketahui dari hasil penelitian ini bahwa inflasi yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Kehati-hatian dalam melakukan penempatan portofolio pada reksa dana saham wajib dimiliki oleh manajer investasi agar kinerja reksa dana saham tetap terjaga dan sesuai dengan ekspektasi *return* yang diharapkan oleh investor. Penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajer investasi untuk memperbaiki performa dan kinerjanya dalam mengelola portofolio reksa dana saham ketika inflasi terjadi.

Investor perlu mengingat bahwa inflasi, ukuran reksa dana, dan umur reksa dana memiliki pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap kinerja reksa dana saham. Oleh karena itu investor harus memperhatikan kebijakan investasi yang berada di dalam *fund fact sheet*, *prospectus*, dan

strategi masing-masing reksa dana saham yang ingin diinvestasikan sehingga dapat mengambil keputusan yang tepat sebelum melakukan investasi pada reksa dana saham. Calon investor juga sebaiknya memperhatikan tingkat pertumbuhan inflasi dikarenakan inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Investor juga dapat melihat beberapa indikator lain seperti *turnover ratio* dan *expense ratio* tiap reksa dana saham guna untuk sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi.

Penelitian selanjutnya dapat mengganti variabel atau menggunakan variabel lainnya yang memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana saham juga dapat menggunakan data per kuartal atau periode penelitian yang terbaru sehingga hasil penelitian dapat menghasilkan informasi yang lebih akurat dan relevan. Di samping itu, penelitian berikutnya juga dapat mengganti sampel penelitian dengan reksa dana saham *indexing* seperti Reksa Dana Saham Indeks LQ45, Reksa Dana Saham Indeks IDX30, dan lain sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Asriwahyuni. (2017). Pengaruh ukuran dan umur pada kinerja reksa dana saham di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.
- Dahlquist, M. E. (2000). Performance and Characteristics of Swedish Mutual Fund. *Journal of Finance and Quantitative Analysis*.
- Gozhali. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Edisi 5.
- Hermawan, D. d. (2016). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Ukuran Reksa Dana, dan Umur Reksa dana Terhadap Kinerja Reksa Dana. *E-Journal Manajemen Unud*.
- Irmayani, I. (2019, Oktober 25). *Generasi Milenial dan Gaya Investasinya*. Retrieved from disdukcapil.pontianak: <https://disdukcapil.pontianakkota.go.id/generasi-milenial-dan-gaya-investasinya-ditulis-oleh-irni-irmayani>
- Kurniadi. (2014). Analisis Fund Size, Expense Ratio, Turnover Ratio, Fund Age, dan Cash Flow Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia (Periode 2010-2012). *Skripsi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). *OJK*. Retrieved from OJK: www.ojk.go.id
- Pasaribu, d. D. (2014). Pengaruh Suku Bunga SBI, Tingkat inflasi, IHSG, dan Bursa Asing Terhadap Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*.
- Pozen. (1998). *The Mutual Fund Business*. Cambridge: MIT Press.
- PT Bina Investama Infonet. (2019). *Pasardana*. Retrieved 2021, from Pasardana: www.pasardana.id
- Ramadhan, T. (2020, April 25). *Millenials pilih reksa dana sebagai instrumen investasi masa depan*. Retrieved from Marketeers: <https://marketeers.com/millennial-pilih-reksa-dana-sebagai-instrumen-investasi-masa-depan/>
- Sakti, I. (2018). ANALISIS REGRESI DATA PANEL MENGGUNAKAN EVIEWS. *Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Esa Unggul. Jakarta*.
- Sanjoyo. (2009, Mei 26). *Langkah2 Model Panel Data*. Retrieved from World Wide Web: <https://forum-ekonometrika.blogspot.com/2009/05/langkah2-model-panel-data.html>
- Saputri, d. I. (2020). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Ukuran Reksa Dana dan Umur Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana Tahun 2014-2018. *Jurnal Sains Sosio Huaniora*.
- Saurahman. (2015). Analisis Pengaruh Pemilihan Sekuritas, Market Timing, Tingkat Risiko, Umur Reksa Dana dan Ukuran Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana Campuran Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif. *Skripsi UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta*.
- Shiller, J. (2013). *The Subprime Solution*. Princeton: Princeton University Press.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta. Bandung.

- Undang-undang Republik Indonesia No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, Bab IV tentang Reksadana, 10 November 1995 (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3608 1995). Retrieved from [https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/UU%20Nomor%208%20Tahun%201995%20\(official\).pdf](https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/UU%20Nomor%208%20Tahun%201995%20(official).pdf)
- Utami, M., & Dharmastuti, C. (2014). Faktor Eksternal dan Internal yang Mempengaruhi Return Investasi Produk Reksa Dana Campuran di Indonesia. *Media Ekonomi dan Manajemen*, 29(2).
- Widarjono, A. (2007). *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis. Edisi Kedua*. Yogyakarta: Ekonisia FE Universitas Islam Indonesia.

ANALISIS REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PENETAPAN UNDANG UNDANG CIPTA KERJA TAHUN 2020

Francisca Kristiastuti¹, Utari Kartika Sari²

¹Fakultas Ekonomi, Universitas Nurtanio, Bandung

²Fakultas Ekonomi, Universitas Nurtanio, Bandung

¹francisca.lulu75@gmail.com

²utarikartika19@gmail.com

ABSTRAK

Undang Undang Cipta Kerja Tahun 2020 yang disahkan pada tanggal 5 Oktober 2020 dinilai memberikan dampak yang positif bagi pasar modal Indonesia. Kandungan informasi dalam penetapan Undang-Undang Cipta Kerja dimanfaatkan oleh investor dalam membuat keputusan investasi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal Indonesia yang dilakukan dengan cara mengamati pergerakan harga saham dan volume perdagangan saham. Pergerakan harga saham digunakan untuk melihat ada tidaknya *abnormal return*, sedangkan volume perdagangan digunakan untuk melihat ada tidaknya peningkatan *trading volume activity*. Penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa dengan periode pengamatan selama 21 hari yang terdiri dari 10 hari sebelum dan 10 hari setelah pengumuman penetapan Undang Undang Cipta Kerja tahun 2020. Sampel penelitian adalah 14 perusahaan manufaktur yang sahamnya terdaftar dalam Indeks LQ 45 dengan kriteria tertentu. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terjadi perbedaan pada rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman penetapan Undang Undang Cipta Kerja tahun 2020. Akan tetapi terdapat perbedaan pada rata-rata *trading volume activity* saat sebelum dan sesudah pengumuman penetapan Undang Undang Cipta Kerja tahun 2020.

Kata kunci: *Abnormal Return, Trading Volume Activity*, Undang Undang Cipta Kerja

ABSTRACT

The 2020 Job Creation Law of Indonesia (Ciptaker), which was passed on October 5, 2020, is considered to have a positive impact on the Indonesian capital market. The insights in the stipulation of the Job Creation Act are well utilized by investors in making investment decisions. This research aims to analyze the reaction of the Indonesian capital market by observing the movement of stock prices and stock trading volume. The movement of stock prices is used to examine whether there is an abnormal return, while the trading volume is used to see whether there is an increase in trading volume activity. This research uses an event study method with an observation period of 21 days consisting of 10 days before and 10 days after the announcement of the 2020 Job Creation Act stipulation. The sample consists of 14 manufacturing companies whose shares are listed in the LQ 45 Index with certain criteria. The results show that there was no difference in the average abnormal return between before and after the announcement of the 2020 Job Creation Act stipulation. However, there was a difference in the average trading volume activity before and after the 2020 Job Creation Act announcement.

Keywords: *Abnormal Return, Trading Volume Activity*, Undang Undang Cipta Kerja

PENDAHULUAN

Investasi adalah salah satu sumber pembiayaan bagi pembangunan khususnya di bidang ekonomi. Definisi sederhana dari investasi adalah pembelian modal atau barang yang tidak dikonsumsi, namun akan digunakan untuk kegiatan produktif sehingga menghasilkan barang atau jasa di masa depan dan memberi keuntungan. Istilah investasi berkaitan dengan berbagai aktivitas. Investasi dilakukan dengan menanamkan sejumlah dana pada aset riil maupun aset finansial. Investasi pada aset riil seperti tanah, emas, mesin produksi ataupun bangunan, sedangkan aset finansial seperti

deposito, saham, reksadana, sukuk maupun obligasi (Tandelilin, 2017).

Guna menarik dana investasi masuk ke Indonesia, dilakukan berbagai upaya seperti menarik investasi dari dalam negeri maupun investasi dari luar negeri. Salah satu langkah yang dilakukan guna mendorong peningkatan investasi ini adalah dengan penyederhanaan peraturan-peraturan yang berlaku di Indonesia. Harus diakui bahwa masih banyak peraturan yang berlaku di Indonesia ini bersifat tumpang tindih, untuk itu Presiden Joko Widodo memunculkan istilah “Omnibus Law” pada saat pelantikan Presiden periode kedua, Oktober 2019. *Omnibus* berasal dari Bahasa Latin yang artinya untuk semuanya, dalam

konteks hukum *omnibus law* dapat diartikan sebagai hukum yang mencakup semua atau satu undang-undang yang mengatur banyak hal. Dalam kaitan hukum di Indonesia, *Omnibus Law* ini dapat diartikan sebagai satu undang-undang yang akan sekaligus merevisi beberapa atau bahkan puluhan undang-undang yang telah ada dan berlaku.

Omnibus law yang pertama dibahas adalah *Omnibus Law* Undang Undang Cipta Kerja (UU Cipta Kerja). UU Cipta Kerja seharusnya dapat menyelesaikan permasalahan ketenagakerjaan Indonesia. Informasi dalam undang-undang ini juga dimaksudkan untuk memberikan solusi atas penurunan nilai investasi di Indonesia saat ini. UU Cipta Kerja akan membuat proses perizinan menjadi lebih efisien dan mudah bagi investor domestik dan asing. Dengan kebijakan ini diharapkan lingkungan investasi di Indonesia menjadi lebih baik sehingga investor domestik maupun asing tertarik untuk berinvestasi di negara ini. Hal ini juga dapat meningkatkan peluang kerja baru di berbagai industri (Kementerian Investasi, 2020)

Penetapan UU Cipta Kerja ini dipercaya akan mampu meningkatkan perkembangan sektor-sektor industri di Indonesia. Salah satu sektor yang dipercaya terdampak positif adalah sektor manufaktur. Munculnya UU Cipta Kerja diharapkan mampu mendorong produktivitas industri manufaktur, yang pada gilirannya akan membuat daya saing produk Indonesia menjadi lebih tinggi dan lebih kuat (CNN Indonesia, 2020).

Sementara itu, pertumbuhan manufaktur diperkirakan akan mampu mendorong investasi domestik. Berdasarkan data dari Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), daftar investasi untuk industri manufaktur mencapai Rp 1,048 triliun pada tahun 2019-2023 dan terbagi dalam beberapa sub sektor. Dengan adanya UU Cipta Kerja diharapkan dapat memfasilitasi pelaksanaan komitmen investasi yang sudah diajukan ke BKPM (Kementerian Investasi, 2020).

Munculnya *Omnibus Law Cipta Kerja* membawa dampak positif bagi pasar modal, yang terlihat dari kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang melampaui 1% sehari setelah pemberlakuan undang-undang itu yaitu pada 5 Oktober 2020 dan hari-hari penutupan

perdagangan berikutnya. Posisi penutupan IHSG menguat hingga 5% pada perdagangan hingga 14 Oktober 2020 (Utami D. N., 2020). Pasar modal Indonesia merespon secara positif penetapan UU Cipta Kerja, hal ini bisa dianggap bahwa para pelaku pasar modal percaya *Omnibus Law* ini dapat memberikan dampak positif bagi investasi asing di Indonesia (Sugianto, 2020). Penguatan IHSG ini terjadi karena adanya pergerakan harga saham di lantai bursa. Hartono (2019) menyatakan bahwa harga saham di pasar bursa ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa pada saat tertentu. Harga saham akan menguat pada saat permintaan pelaku pasar terhadap suatu saham tertentu mengalami peningkatan dan akan melemah pada saat terjadi penurunan permintaan terhadap saham tersebut. Ada banyak faktor yang mempengaruhi harga saham ini misalnya adalah kinerja perusahaan, kinerja industri, faktor lingkungan ekonomi makro serta sentimen pasar terhadap kondisi tertentu. Salah satu faktor yang sangat penting adalah faktor lingkungan ekonomi makro yang berkaitan dengan regulasi pemerintah (Prihastini & Suprasto, 2017), salah satunya adalah adanya undang-undang yang berkaitan dengan cipta kerja ini.

Perubahan harga saham yang terjadi setelah pengumuman penetapan UU Cipta Kerja ini menunjukkan bahwa para pelaku pasar bereaksi terhadap sebuah informasi. Studi yang membahas mengenai dampak dari pengumuman dan atau informasi terhadap harga saham sering disebut dengan *event study* (Tandelilin, 2017). Penelitian ini membahas mengenai dampak pengumuman penetapan UU Cipta Kerja terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* pada saham di sektor manufaktur khususnya yang terdaftar dalam Index LQ45 yang dipercaya akan sangat terdampak oleh adanya penerapan UU Cipta Kerja ini. Para pelaku pasar dipercaya akan makin banyak berinvestasi di saham-saham sektor manufaktur karena percaya bahwa sektor ini akan makin berkembang sebagai dampak positif perubahan peraturan perundang-undangan yang akan makin memberikan kemudahan sektor manufaktur berkembang dimasa depan.

KAJIAN TEORI

Undang-Undang Cipta Kerja Tahun 2020

Undang-Undang Cipta Kerja No. 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja diharapkan dapat menyerap tenaga kerja sebesar-besarnya dalam menghadapi persaingan yang semakin ketat dan tuntutan globalisasi ekonomi. Cipta kerja merupakan upaya penciptaan lapangan kerja melalui upaya pemajuan, perlindungan dan penguatan koperasi dan UMKM, peningkatan ekosistem investasi, penyederhanaan usaha, investasi pemerintah pusat dan percepatan proyek strategis nasional. Sepuluh ruang lingkup UU ini antara lain : 1) peningkatan ekosistem investasi dan kegiatan berusaha; 2) ketenagakerjaan; 3) kemudahan, perlindungan, serta pemberdayaan Koperasi dan UMK-M; 4) kemudahan berusaha; 5) dukungan riset dan inovasi; 6) pengadaan tanah; 7) kawasan ekonomi; 8) investasi Pemerintah Pusat dan percepatan proyek strategis nasional; 9) pelaksanaan administrasi pemerintahan; dan 10) pengenaan sanksi.

UU Cipta Kerja diyakini dapat mendorong reindustrialisasi Indonesia. Selain untuk mendorong pertumbuhan industri manufaktur, UU Cipta Kerja bertujuan untuk menciptakan lapangan kerja. Manufaktur dan tenaga kerja adalah dua hal yang saling terkait sehingga pertumbuhan manufaktur akan berdampak positif pada penciptaan lapangan kerja (Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, 2020).

Return Saham

Menurut Tandelilin (2017), *return* merupakan hasil dari naik atau turunnya harga surat berharga dan dapat mengakibatkan keuntungan atau kerugian bagi investor. *Return* dapat berupa realisasi pendapatan yang dihasilkan atau pendapatan yang diharapkan di masa yang akan datang (Hartono, 2018).

Abnormal Return

Menurut Hartono (2018), pengembalian tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* aktual dan *return* yang diharapkan. Pengembalian tidak normal dihitung pada setiap tanggal periode jendela untuk setiap sekuritas. Pengembalian tidak normal untuk setiap sekuritas

dihitung secara *cross-sectional* dan dirata-ratakan untuk memperoleh nilai rata-rata pengembalian tidak normal pada setiap tanggal. Studi peristiwa menganalisis pengembalian abnormal pada saham yang dapat terjadi sebagai akibat dari pengumuman informatif seperti pengumuman Undang-Undang Penciptaan Lapangan Kerja.

Trading Volume Activity

Selain harga, salah satu indikator yang menarik perhatian investor dalam perdagangan saham adalah aktivitas perdagangannya. Menurut Tandelilin (2017), indikator tingkat aktivitas perdagangan saham dapat dilihat dari volume lembar saham yang diperjualbelikan oleh investor serta besarnya nilai transaksi selama periode tertentu.

Aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) digunakan untuk mengetahui apakah kandungan informasi dalam sebuah peristiwa dapat dimanfaatkan oleh investor untuk membuat keputusan perdagangan. Aktivitas volume perdagangan diformulasikan sebagai berikut (Husnan, Hanafi, & Wibowo, 1996) :

$$TVA = \frac{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t} \quad (1)$$

Indeks LQ45

Indeks LQ45 terdiri dari 45 saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang sangat likuid dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, serta lolos seleksi berdasarkan beberapa kriteria seleksi. BEI memantau kinerja ke-45 saham yang tercatat dalam indeks LQ45 ini secara berkala. Adapun saham yang tergabung dalam indeks LQ45 dipertukarkan setiap enam bulan, yaitu pada bulan Februari dan Agustus (Tandelilin, 2017).

Studi Peristiwa (Event Study)

Hartono (2019) mengklaim bahwa riset peristiwa dilakukan untuk mengamati reaksi pasar terhadap peristiwa yang informatif. Tandelilin (2017) mendefinisikan *event study* sebagai penelitian untuk mengamati dampak rilis informasi terhadap harga saham yang berkaitan dengan kecepatan informasi mempengaruhi perubahan harga saham. Adapun alasan dilakukannya studi peristiwa adalah (Hartono, 2018) :

1. Menganalisis dampak peristiwa tersebut terhadap nilai perusahaan

2. Survei peristiwa digunakan untuk mengukur dampak langsung suatu peristiwa terhadap harga saham perusahaan pada saat peristiwa itu terjadi.
3. Pengumpulan data mudah dilakukan karena hanya menggunakan tanggal peristiwa dan harga saham perusahaan yang diteliti serta indeks pasar untuk mengetahui *return* pasar.

Hubungan antara Variabel *Abnormal Return* dengan Peristiwa Penetapan UU Cipta Kerja

Berinvestasi di pasar modal sangat diminati oleh masyarakat karena menjanjikan keuntungan yang tinggi meskipun memiliki risiko yang tinggi. Banyak sumber yang mengatakan bahwa saham (ekuitas) sangat diminati, meskipun sifatnya yang sangat sensitif terhadap peristiwa baik internal maupun eksternal. Peristiwa eksternal tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan, seperti saat DPR RI menyepakati penetapan UU Cipta Kerja pada tanggal 5 Oktober 2020. Menurut Hadifz & Isbanah (2020), *abnormal return* merupakan indikator reaksi pasar terhadap isi informasi dari pengumuman atau peristiwa. Peristiwa dapat dikatakan informatif apabila peristiwa tersebut mampu memengaruhi pasar modal. Penelitian yang dilakukan oleh Indriani & Mariani (2021) menunjukkan bahwa *average abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah peristiwa penetapan UU Cipta Kerja berbeda secara signifikan. Pengesahan undang-undang ini menunjukkan upaya pemerintah untuk memberikan kepastian hukum terhadap iklim investasi Indonesia, khususnya sektor riil seperti manufaktur. Hal ini tentu saja mempengaruhi lingkungan investasi di pasar modal. Berdasarkan penjelasan tersebut, peneliti membuat hipotesis pertama sebagai berikut:

H1 : Ada perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah disahkan UU Cipta Kerja pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam indeks LQ45

Hubungan antara Variabel *Trading Volume Activity* dengan Peristiwa Penetapan UU Cipta Kerja

Trading Volume Activity adalah aktivitas transaksi perdagangan di bursa saham dan

merupakan cerminan dari keputusan investor dalam melakukan investasi, dimana semakin besar volume perdagangan berarti semakin informatif berita yang diterima investor, sehingga dapat digunakan untuk mengamati dampak peristiwa terhadap perdagangan saham (Hafidz & Isbanah, 2020). Untuk mengetahui apakah ada reaksi pasar modal terhadap informasi dari suatu pengumuman, Aditha & Adiputra (2020) menyatakan bahwa kehadiran sinyal berita yang terkandung dalam peristiwa tersebut dapat memicu reaksi pasar yang dapat dilihat dari volume perdagangan saham. Dengan begitu, volume perdagangan saham dapat meningkat atau menurun tergantung pada informasi yang terkandung di dalam pengumuman atau peristiwa tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Islami & Sarwoko (2012) menyatakan bahwa ditemukan perbedaan rata-rata *trading volume activity* (TVA) pada periode t-5 sampai dengan periode t+5 sejak diumumkannya kemunduran Sri Mulyani sebagai Menteri Keuangan Indonesia. Penurunan nilai TVA setelah peristiwa tersebut menunjukkan bahwa peristiwa mundurnya Sri Mulyani sebagai Menteri Keuangan Indonesia menjadi sumber informasi bagi para investor untuk membuat keputusan perdagangan di pasar modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti merumuskan hipotesis kedua sebagai berikut

H2 : Ada perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah disahkan UU Cipta Kerja pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam indeks LQ45

METODOLOGI

Penelitian ini berjenis studi peristiwa (*event study*) adapun peristiwa yang diuji adalah penetapan UU Cipta Kerja yang jatuh pada tanggal 5 Oktober 2020. Pengamatan dilakukan selama 21 hari yaitu 10 hari sebelum peristiwa, 10 hari sesudah peristiwa. Penggunaan periode pengamatan mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Husnan, Hanafi & Wibowo (1996) yang menggunakan periode pengamatan atas variabel kegiatan perdagangan dan variabilitas tingkat keuntungan pada periode 10 hari sebelum dan 10 sesudah pengumuman.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 pada Agustus 2020 hingga Januari 2021. Indeks LQ45 dipilih karena ke-45 perusahaan yang tergabung di dalamnya mewakili berbagai bidang usaha, memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, memiliki kapitalisasi pasar yang besar dengan fundamental perusahaan yang baik, serta tercatat di Bursa Efek Indonesia. Penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria sample dalam penelitian ini adalah sebagai berikut

1. Perusahaan manufaktur yang termasuk ke dalam Indeks LQ45 pada periode Agustus 2020 – Januari 2021
2. Perusahaan melakukan transaksi dan memiliki harga penutupan saham (*closing price*)
3. Tidak mengalami *delisting* dan *suspend* selama periode penelitian
4. Tidak melakukan aksi korporasi (*stock split*, *buyback* saham, saham bonus, dan *right issue*) selama periode penelitian

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 14 perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel penelitian. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari data harga saham harian, volume perdagangan saham, dan jumlah saham yang beredar dari sampel terpilih serta Indeks Harga Saham Gabungan selama periode penelitian. Data diperoleh dari situs Dunia Investasi dan Bursa Efek Indonesia.

Teknik analisis data menggunakan uji sampel berpasangan (*paired samples t-test*) untuk menguji perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah penetapan UU Cipta Kerja.

Operasionalisasi Variabel

Operasionalisasi variabel digunakan untuk memudahkan dalam menjelaskan pengertian dan menghindari perbedaan-perbedaan persepsi dalam memahami penelitian ini. Penelitian ini menggunakan dua variabel yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity* di sekitar tanggal penetapan UU Cipta Kerja.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Konsep Variabel	Indikator
<i>Abnormal return</i>	Kelebihan antara imbal hasil yang sesungguhnya terjadi terhadap imbal hasil ekspektasian (Hartono, 2018)	$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$
<i>Trading Volume Activity</i>	Rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Utami A. T., 2017)	$TVA = \frac{\text{Vol Saham yg diperdagangkan pada waktu t}}{\text{Vol saham yg beredar pada waktu t}}$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji respon pasar terhadap suatu peristiwa yang mengandung informasi. Peristiwa yang dimaksud adalah penetapan UU Cipta Kerja yang terjadi pada tanggal 5 Oktober 2020. Peristiwa ini bukan peristiwa konvensional yang sering terjadi melainkan termasuk peristiwa lingkungan makro yang tidak terduga sehingga ada kemungkinan investor belum memahami kandungan informasi atas peristiwa ini.

Pengujian hipotesis mengenai respon pasar terhadap kandungan informasi atas peristiwa penetapan UU Cipta Kerja pada 14 saham perusahaan sektor manufaktur dilakukan dengan cara menghitung apakah terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* di sekitar tanggal pengumuman peristiwa. Periode pengamatan selama 21 hari dilakukan 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah tanggal penetapan UU Cipta Kerja. Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji *paired samples t test* dimana data berdistribusi normal menjadi syarat yang harus terpenuhi dalam metode pengujian ini.

Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan untuk menguji normalitas data harga saham dan volume perdagangan saham pada periode pengamatan. Penelitian ini menguji perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah penetapan UU Cipta Kerja

yang hanya mensyaratkan data berdistribusi normal. Uji normalitas yang digunakan adalah uji Kolmogorov Smirnov. Pengambilan keputusan dalam metode ini didasarkan pada nilai Monte Carlo Sig. (2-tailed). Data dinyatakan berdistribusi normal jika Monte Carlo Sig. (2-tailed) bernilai lebih besar dari 0,05. Sebaliknya jika nilai Monte Carlo Sig. (2-tailed) bernilai kurang dari 0,05 maka data tidak terdistribusi normal. Berikut ini adalah hasil uji normalitas untuk kedua variabel.

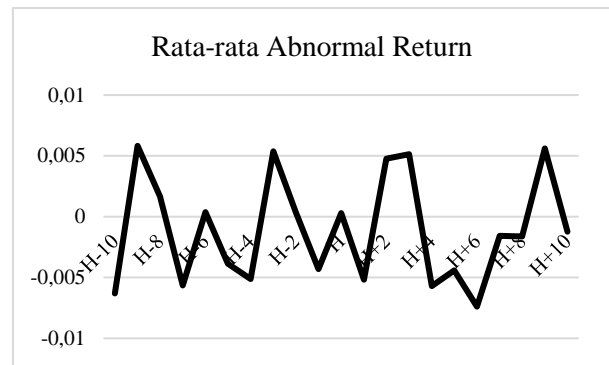
Tabel 2. Uji Normalitas Data

Variabel	Periode	Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Keterangan
AAR	t - 10	0,617	Berdistribusi normal
	t + 10	0,719	Berdistribusi normal
TVA	t - 10	0,781	Berdistribusi normal
	t + 10	0,637	Berdistribusi normal

Jika dilihat pada tabel 1, nilai Monte Carlo Sig. (2-tailed) untuk variabel *abnormal return* (AAR) dan variabel *trading volume activity* (TVA) menunjukkan angka yang lebih besar dari 0,05. Dari hasil pengujian normalitas tersebut dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal sehingga data layak untuk diuji menggunakan uji *paired samples t-test*.

Uji Perbedaan Rata-rata Abnormal Return pada Peristiwa Penetapan UU Cipta Kerja

Pengujian reaksi pasar yang pertama menggunakan indikator *abnormal return*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* pada periode pengamatan bergerak sangat dinamis seperti ditunjukkan pada gambar 1 berikut ini :



Gambar 1. Pergerakan Rata-Rata Abnormal Return

Gambar 1 menunjukkan bahwa pergerakan rata-rata *abnormal return* pada tanggal di sekitar penetapan UU Cipta Kerja sangat dinamis. Nilai *abnormal return* pada periode pengamatan selama 21 hari menghasilkan nilai tertinggi pada hari ke-9 sebelum pengumuman sedangkan nilai rata-rata *abnormal return* terendah terjadi pada hari ke-6 sesudah tanggal penetapan UU Cipta Kerja.

Pengujian hipotesis 1 mengenai perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah penetapan UU Cipta Kerja dilakukan dengan menggunakan alat analisis uji *Paired Samples t Test* seperti yang disajikan pada tabel 2. Pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak hipotesis dengan melihat nilai signifikansi (nilai sig. < 0,05).

Tabel 3. Hasil Uji *Paired Samples t Test* Rata-rata *Abnormal Return*

Variabel	Periode	Signifikansi	Keterangan
AAR	t - 10 ; t + 10	0,997	Hipotesis ditolak

Hasil uji hipotesis pertama menunjukkan bahwa nilai signifikansi rata-rata *abnormal return* (AAR) besarnya 0,997. Karena nilai signifikansi yang diperoleh menunjukkan 0,997 > 0,05 maka hipotesis ditolak. Hal ini berarti tidak ada perbedaan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah penetapan UU Cipta Kerja. Hasil ini sejalan dengan kesimpulan penelitian yang dilakukan oleh Aditha & Adiputra (2020) dan Hafidz & Isbanah (2020) yang menyimpulkan bahwa tidak terdapat adanya perbedaan abnormal return saat sebelum dan sesudah peristiwa.

Adanya peristiwa dapat menyebabkan reaksi pasar berupa pergerakan harga saham yang berakibat terjadinya *return* bagi para investor.

Abnormal return dihitung dengan cara mencari selisih nilai dari *return* aktual dengan *return* yang diharapkan di sepanjang periode pengamatan. *Return* aktual (*return* yang telah diperoleh) merupakan selisih harga saham periode t dengan $t-1$ dibandingkan dengan harga saham $t-1$. *Return* yang diharapkan pada penelitian ini dihitung dengan menggunakan *market model*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return* aktual saham sektor manufaktur yang dijadikan sampel penelitian bergerak seiring dengan pergerakan *return* yang diharapkan. *Return* aktual yang dihitung secara harian menunjukkan nilai positif dan negatif bergerak sangat dinamis. *Return* aktual saham sebelum penetapan UU Cipta Kerja cenderung bernilai negatif sedangkan *return* aktual setelah penetapan UU Cipta Kerja menunjukkan tren peningkatan yang positif

Return harapan yang dihitung menggunakan *market model* berdasarkan nilai IHSG menyimpulkan bahwa *return* harapan sebelum penetapan UU Cipta Kerja cenderung bernilai negatif sedangkan pada masa setelah penetapan UU Cipta Kerja *return* harapan cenderung bernilai positif.

Berdasarkan data pergerakan *return* aktual maupun *return* yang diharapkan, dapat dilihat bahwa pergerakan kedua *return* memiliki pola yang hampir sama sehingga hampir tidak terjadi *abnormal return*, baik pada masa sebelum maupun sesudah penetapan UU Cipta Kerja tersebut. Kondisi tidak terjadinya *abnormal return* ini menyebabkan hipotesis penelitian tidak terbukti.

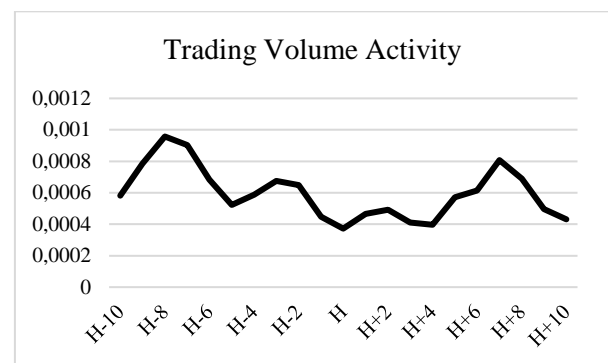
Penetapan UU Cipta Kerja ini bertujuan untuk memberikan dukungan bagi perkembangan industrialisasi khususnya sektor manufaktur. UU Cipta Kerja yang telah disahkan pada tanggal 5 Oktober 2020 ini direspon secara positif oleh investor di pasar modal Indonesia yang tercermin dari penguatan nilai IHSG di atas 1% pada hari setelah penetapan UU tersebut dan penguatan ini berlanjut pada hari-hari perdagangan berikutnya.

Temuan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa penetapan UU Cipta Kerja mengandung informasi yang berpengaruh terhadap pergerakan *return* saham dan *return* pasar. Penetapan UU Cipta Kerja sebagai peristiwa lingkungan makro terkait perubahan regulasi memiliki kekuatan yang

mampu memengaruhi kegiatan pasar modal. Penetapan UU Cipta Kerja ini diharapkan mampu mendorong sektor manufaktur untuk tumbuh dan berkembang yang pada akhirnya akan menarik minat pelaku pasar modal untuk berinvestasi di sektor manufaktur.

Uji Perbedaan Rata-rata *Trading Volume Activity* pada Peristiwa Penetapan UU Cipta Kerja

Reaksi pasar modal atas kandungan informasi suatu peristiwa dapat pula dilihat dengan menggunakan indikator *trading volume activity*. Grafik pergerakan *trading volume activity* nampak pada Gambar 2 berikut ini :



Gambar 2. Pergerakan Rata-Rata *Trading Volume Activity*

Gambar 2 menunjukkan pergerakan rata-rata *trading volume activity*, yang mana pergerakan tersebut sangat dinamis. Hari ke-8 sebelum penetapan UU Cipta kerja menjadi hari dengan rata-rata *trading volume activity* tertinggi sedangkan nilai terendah terjadi pada hari ke-4 sesudah penetapan UU Cipta Kerja.

Pengujian hipotesis kedua mengenai aktivitas kegiatan perdagangan dilakukan dengan cara mengamati rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) dalam periode 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah penetapan UU Cipta Kerja. Tabel 2 adalah hasil uji perbedaan untuk *Trading Volume Activity* (TVA) yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,004. Nilai ini mengandung arti bahwa aktivitas volume perdagangan menunjukkan perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah adanya penetapan UU Cipta Kerja.

Tabel 4. Hasil Uji *Paired Samples t Test* Rata-rata *Trading Volume Activity*

Variabel	Periode	Signifikansi	Keterangan
TVA	t - 10 ; t + 10	0,004	Hipotesis diterima

Aktivitas perdagangan setelah penetapan UU Cipta Kerja lebih tinggi dibandingkan dengan sebelumnya. Hal ini menunjukkan bahwa investor merespon secara positif informasi yang masuk ke pasar yang tercermin dari adanya peningkatan aktivitas perdagangan di pasar modal. Aktivitas perdagangan sektor manufaktur sebelum penetapan UU Cipta Kerja cenderung landai dan mulai meningkat setelah tanggal penetapan UU Cipta Kerja tersebut. Peningkatan jumlah aktivitas perdagangan setelah penetapan UU Cipta Kerja menunjukkan bahwa investor optimis akan tumbuhnya sektor industri manufaktur yang dapat memperbaiki kondisi perekonomian Indonesia serta menciptakan lapangan kerja yang lebih luas.

Hal ini menjadi bukti nyata peran penting sektor industri manufaktur sebagai motor penggerak utama perekonomian nasional. Hal ini juga tercermin dari sumbangsuhnya pada struktur PDB nasional pada triwulan II tahun 2020 dengan mencapai 19,87 persen.

Hal ini juga sejalan dengan kondisi pasar modal Indonesia seperti yang dikemukakan oleh Utamai (2020) dimana penetapan dan penerapan UU Cipta Kerja dinilai memberikan sentimen positif bagi pasar modal Indonesia. Reaksi pasar modal ini mengandung arti bahwa pasar menerima informasi terkait dampak positif atas penetapan UU Cipta Kerja ini, seperti dukungan sektor tenaga kerja, kemudahan untuk mendapat bahan baku bagi industri manufaktur, serta jaminan peningkatan produktivitas industri khususnya manufaktur.

Penelitian yang dilakukan oleh Islami dan Sarwoko (2012) dengan subyek penelitian serupa yaitu perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45, menyimpulkan bahwa perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar yang besar sangat peka terhadap sebuah informasi.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return*

pada saham perusahaan sektor manufaktur yang terindeks LQ45 sebelum dan sesudah penetapan UU Cipta Kerja. Hal ini disebabkan karena peristiwa penetapan UU Cipta Kerja tidak dapat segera direspon oleh pasar karena dampak dari UU Cipta Kerja ini akan baru bisa dirasakan secara jangka panjang. Investor pun tidak tergesa-gesa bereaksi terhadap informasi penetapan UU Cipta Kerja tersebut sehingga tidak menimbulkan *abnormal return*. Meskipun demikian reaksi positif atas informasi tersebut ditunjukkan dengan adanya peningkatan volume perdagangan setelah hari penetapan UU Cipta Kerja. Volume perdagangan saham sektor manufaktur mengalami peningkatan setelah hari penetapan UU Cipta Kerja, sehingga terjadi perbedaan rata-rata *trading volume activity* walaupun belum mampu meningkatkan harga saham secara signifikan.

Peristiwa makro seperti penetapan UU Cipta Kerja ini dapat memengaruhi aktivitas pasar modal. Investor dapat menggunakan informasi ini sebagai sinyal positif akan berkembangnya sektor manufaktur di masa mendatang.

Penelitian ini menggunakan rata-rata *abnormal return* untuk mengamati reaksi pasar atas kandungan informasi dalam sebuah peristiwa. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel akumulasi *abnormal return* untuk melihat perkembangan *abnormal return* selama periode pengamatan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditha, K. K., & Adiputra, I. M. (2020). Analisis Perbedaan Abnormal Return, Trading Volume Activity dan Security Return Variability pada Perusahaan LQ45 Pra dan Pasca Pengumuman Kabinet Indonesia Maju Periode 2019-2024. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi)*, 11(2), 299-309.
doi:<http://dx.doi.org/10.23887/jimat.v11i2.24958>
- Astuti, F., & Prayoga, A. S. (2020). Market Reaction Analysis of Annual Report Award Announcement : An Event Study using Abnorma Return, Trading Volume Activity and Stock Prices. *EkBis: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 4(1), 340-352.

- doi:<https://doi.org/10.14421/EkBis.2020.4.1.1186>
- CNN Indonesia. (2020, Oktober). Retrieved from <https://www.cnnindonesia.com/>: <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20201006135421-532-554944/5-dampak-omnibus-law-ciptaker-bagi-pekerja-di-indonesia>
- Hafidz, M. F., & Isbanah, Y. (2020). Analisis Komparatif Abnormal Return dan Trading Volume Activity berdasarkan Political Event (Event Study Pada Pengesahan RUU KPK 2019). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 829-838. doi:<https://doi.org/10.26740/jim.v8n3.p829-838>
- Hartono, J. (2018). *Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, J. (2019). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, S., Hanafi, M. M., & Wibowo, A. (1996). Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan. *Kelola*, 110-125.
- Imelda, Siregar, H., & Anggraeni, L. (2014). Abnormal Returns and Trading Volume in The Indonesia Stock Market in Relation to the Presidential Elections in 2004, 2009 and 2014. *International Journal of Administrative Science & Organization*, 21(2), 65-76.
- Indriani, R., & Mariana, M. (2021). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Pengesahan UU Cipta Kerja 2020 (Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar Pada LQ45). *Jurnal Bina Akuntansi*, 8(2), 168-188. doi:<https://doi.org/10.52859/jba.v8i2.174>
- Islami, L. N., & Sarwoko, E. (2012). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pergantian Menteri Keuangan (Event Study Saham yang Terdaftar di BEI). *Modernisasi*, 8(1), 44-67. Retrieved from <https://ejournal.unikama.ac.id/index.php/JEKO/article/view/206>
- Kementerian Investasi. (2020, September). Retrieved from <https://www.investindonesia.go.id/>: <https://www.investindonesia.go.id/id/artikel-investasi/detail/omnibus-law-dan-perannya-dalam-menyuburkan-investasi-indonesia>
- Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. (2020, Oktober). Retrieved from <https://kemenperin.go.id/>: (<https://kemenperin.go.id/artikel/22065/Menperin-Optimistis-UU-Cipta-Kerja-Wujudkan-Reindustrialisasi>)
- Mahmood, S., Irfan, M., Iqbal, S., Kamran, M., & Ijaz, A. (2014). Impact of Political Events on Stock Market: Evidence from Pakistan. *Journal of Asian Business Strategy*, 4(12), 141-152. Retrieved from <http://aessweb.com/journal-detail.php?id=5006>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2016). Retrieved from <https://www.ojk.go.id/>: <https://www.ojk.go.id/sustainable-finance/id/tentang/Pages/Pasar-Modal.aspx>
- Prihastini, N. M., & Suprasto, B. (2017). Reaksi Pasar Modal Terhadap Undang Undang Republik Indonesia No. 11 Tahun 2016 tentang Pengampunan Pajak. *e-jurnal Akuntansi*, 21(2), 1026-1051. doi:<https://doi.org/10.24843/EJA.2017.v21.i02.p06>
- Sugianto, D. (2020, Oktober). Retrieved from <https://finance.detik.com/>: <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-5202870/angin-segar-omnibus-law-buat-ihsg-dan-rupiah>
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Undang-Undang Cipta Kerja No. 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja, 2 November 2020 (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2020 Nomor 245 Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 6573).
- Utami, A. T. (2017). Analisis Trading Volume Activity dan Abnormal Return Sebelum

dan Sesudah Melakukan Pemecahan Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekobis*, 18(2), 164-173.
doi:<http://dx.doi.org/10.30659/ekobis.18.2.164-173>

Utami, D. N. (2020, Oktober). Retrieved from <https://market.bisnis.com>:
<https://market.bisnis.com/read/20201015/7/1305681/omnibus-law-bawa-efek-positif-ke-pasar-modal-aei-berikan-dukungan>

UCAPAN TERIMA KASIH KEPADA MITRA BESTARI

Kami selaku seluruh Dewan Redaksi Jurnal Administrasi Bisnis [JAB] – Center for Business Studies (CEBIS) Universitas Katolik Parahyangan mengucapkan terima kasih sebesar-besarnya kepada mitra bestari yang telah bersedia meluangkan waktunya untuk melakukan proses *review* terhadap artikel-artikel yang diterbitkan di Jurnal Administrasi Bisnis [JAB] Volume 17 Nomor 2 Tahun 2021 kali ini. Secara khusus kami mengucapkan terima kasih kepada :

- Tri Wulida Afrianty (Universitas Brawijaya)
- Heru Kristanto (Kristen Duta Wacana)
- Fredella Colline (Universitas Kristen Krida Wacana)
- Surya Setyawan (Universitas Kristen Maranatha)
- Dhyah Harjanti (Petra Christian University)
- Roy Setiawan (Petra Christian University)
- Albert Kurniawan Purnomo (Universitas Nurtanio)
- Nony Kezia Marchyta (Petra Christian University)
- Juaniva Sidharta (Petra Christian University)
- Veronika Santi Paramita Universitas Jenderal Achmad Yani (UNJANI)
- Njo Anastasia (Petra Christian University)

Semoga kontribusi dan kebaikan bapak/ibu bermanfaat bagi perkembangan ilmu administrasi bisnis ke depannya.

AUTHOR GUIDLINE

JUDUL ARTIKEL/THE TITLE OF YOUR MANUSCRIPT (Times New Roman 14 pt, no more that 12 words, & use capital letter)

Penulis¹, Author 2², Author 3³ (11pt, 1.15 spacing)

¹Departement / Institution of Author 1, City/Region

²Departement / Institution of Author 2, City/Region

³Departement / Institution of Author 1, City/Region

Author1@email

Author2@email

Author3@email (Times New Roman, 10pt, no spacing)

(A4 Size, Margin for top, bottom, left and right : 2,79cm, 2 cm, 2cm, and 2 cm)

(words: 5000-10.000 words)

ABSTRAK (Times New Roman, 10 pt, 1 spasi, Bold)

Abstrak adalah ringkasan artikel yang terdiri dari pendahuluan, tujuan penelitian, metodologi penelitian, pembahasan dan hasil penelitian, dan kesimpulan. Implikasi atau rekomendasi dapat ditambahkan di dalam abstrak. Abstrak harus ditulis dalam bahasa Inggris dengan panjang lebih 150-200 kata. (Times New Roman, 10 pt, 1 spasi)

Kata kunci: Penilaian Pegawai, MIT 90's Framework, BPMN (maksimum 5 kata kunci)

ABSTRACT

Abstract is a summary of the article. It consist of a brief introduction, research objective, research methodology, research discussion and results, and conclusion. The Implications or recommendation can be added in the abstract. The abstract must be written in English with preferably length 150 - 200 word, Times New Roman, 10 pt, spacing 1.

Keywords: *HR-Analytics, MIT 90's Framework, BPMN (maksimum 5 keywords)*

PENDAHULUAN / INTRODUCTION

Pendahuluan berisi masalah atau isu penelitian, pentingnya pembahasan dalam penelitian ini, batasan masalah (jika perlu), dan tujuan penelitian yang sesuai juga dengan tinjauan literatur.

The introduction should contains research problem or issue, importance of the study, limitation of the research (if necessary), and research objective in accordance with literature review. (Times New Roman, 11 pt, spacing 1.15, add space after paragraf to next sub bab).

KAJIAN TEORI / CONCEPTUAL FRAMEWORK

Kajian teori merupakan pengumpulan ide, konsep, dan perkembangan topik yang berasal dari sumber ilmiah seperti buku, artikel jurnal ataupun tesis. Kajian teori harus berkaitan dengan rumusan masalah, pertanyaan penelitian, maupun tujuan penelitian. Adapun tujuan dari kaji teori antara lain ;

1. Melakukan tinjauan kritis terhadap literature yang dibahas
2. Melakukan sintesis beberapa sumber mengenai topik tertentu sehingga ditemukan suatu pola (kajian terdahulu)

A Conceptual Framework originates from ideas, concepts, and development of topics originating from scientific sources such as books, journal articles or theses. A Conceptual Framework must address the formulation of the problem, research questions, and research objectives. The aim of this, are :

1. *Conduct critical discussion of the literature discussed*
2. *Synthesizing several sources on a particular topic found in the pattern (previous study)*

METODELOGI / METHOD (add space after and before paragraf)

Metodologi penelitian terdiri dari :

1. Tipe Penelitian
2. Teknik pengumpulan data
3. Sumber Data
4. Teknik Analisis Data / Teknik Pengukuran Data

The research methodology consists of:

1. Research Type
2. Data collection techniques
3. Data Sources
4. Data Analysis Techniques / Data Measurement Techniques

Operasionalisasi Variabel

Variabel operasional menjabarkan definisi dari variabel penelitian secara mendetail seperti sub-variabel, dimensi dan indikator. Di sisi lain, ini juga menunjukkan bagaimana Anda melakukan pengukuran terhadap variabel tersebut (Saul McLeod, 2019).

Operational variable describe the definitions of research variables such as sub-variables, dimensions and indicators. On the other hand, this also shows how you are measuring these variables (Saul McLeod, 2019).

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Subvariabel	Dimensi	Indikator
Rancangan HR-Analactics yang membantu manager SDM dan Marketing dalam mengukur kinerja staff marketing melayani pelanggan dengan baik sehingga digunakan sebagai dasar penilaian dan juga evaluasi karyawan. (Heuvel & Bondarouk, 2017)	Data Driven Culture menjadi dasar dilakukannya perancangan HR-Analytics untuk membangun sistem informasi pelatihan karyawan yang seluruh informasinya berasal dari data yang telah dikumpulkan untuk dapat menjadi acuan dalam pengambilan keputusan.	a. Human Resource Data b. Business Data c. Social Media	a1. Administ ration Data Marketing a2. Absence Rate Marketing b1. Performa nce Related Data Marketing c1. Emotions c2. Interactions (Times New Roman, 9pt, 1 spacing)

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Rancangan HR Analytics (remove space after paragraph)

Penelitian ini berfokus pada rancangan HR-analytics. HR-analytics merupakan alat yang digunakan untuk membantu manager SDM dan

Marketing dalam mengukur kinerja staff marketing melayani pelanggan dengan baik sehingga digunakan sebagai dasar penilaian dan juga evaluasi karyawan (Heuvel & Bondarouk, 2017).

Data Driven Culture

Data driven menunjukkan data-data yang telah dikumpulkan untuk mendukung rancangan system tersebut.

Data driven menunjukkan data-data yang telah dikumpulkan untuk mendukung rancangan system tersebut.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN/ RESULTS AND DISCUSSION

Pembahasan menunjukkan hasil pengolahan data, interpretasi, dan pengungkapan hal penting (juga menunjukkan validitas dan reabilitas data) yang harus berhubungan juga dengan bagian pendahuluan. Umumnya bagian ini memuat table dan gambar yang menunjukkan hasil pengolahan data. Komposisi tulisan pada bagian ini harusnya mencapai 50% atau lebih dan dapat dibagi ke dalam beberapa sub bab.

The research discussion shows the results of data analysis / data measurement, interpretation and disclosure of important matters (also show the validity and reliability of data) that should relate to the introduction . Generally, tables and figures are display in this section. The composition of this section must reach 50% or more and can be divided into several sub-chapters.

KESIMPULAN / CONCLUSION

Kesimpulan menunjukkan jawaban atas pertanyaan penelitan dan keperluan/ kebutuhan untuk penelitian selanjutnya. Pada bagian ini, dapat juga dimasukkan saran untuk mengembangkan, menindaklanjuti atau menerapkan hasil penelitian baik bersifat teoritis dan praktis.

The conclusions show the answer or clarification of the research questions and opportunities for future research. In this section, suggestions can be made to develop, follow up or apply research results that are both theoretical and practical.

DAFTAR PUSTAKA / REFERENCES

Daftar Pustaka harus ditulis menggunakan APA style. Sumber pustaka yang digunakan tidak lebih lama dari 10 tahun. Contohnya ditunjukkan seperti di bawah ini :

References should be written in APA (American Psychological Association) Citation Style. Literature sources are no longer than 10 years .The example is show below:

- Stiehl, V. (2013). *Process-Driven Applications with BPMN*. Walldorf: Springer.
- Togt, J. v., & Rasmussen, T. H. (2017). Toward evidence-based HR. *Journal of Organizational Effectiveness: People and Performance*, 127-132.
- Trihendrawan, N. (2019, Maret 19). Sektor Kuliner Indonesia Tumbuh 12,7%. Jakarta, Indonesia. Retrieved September 9, 2019, from <https://ekbis.sindonews.com/read/1388028/34/sektor-kuliner-indonesia-tumbuh-127-1552972400>
- Yin, R. K. (2011). *Qualitative Research from Start to Finish*. London: The Guilford Press.
- Badan Pusat Statistik Kota Bandung. (2018, May 9). Jumlah Restoran/Rumah Makan di Kota Bandung, 2016. Bandung, Jawa Barat, Indonesia. Retrieved september 20, 2019, from <https://bandungkota.bps.go.id/statictable/2017/08/29/121/-jumlah-restoran-rumah-makan-di-kota-bandung-2016.html>



**Business Administration Department
Faculty of Social and Political Science
Parahyangan Catholic University
2021**