

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*,
PROFITABILITAS DAN KEPEMILIKAN PEMERINTAH
TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG
TERGABUNG DALAM CGPI 2005-2010**

Tesis

Untuk memenuhi sebagian

Persyaratan dalam mencapai derajat Sarjana S2

Program Studi

Magister Manajemen (MM)

Diajukan oleh :

Nama : SUDARTI

No. Induk : 2009-01-038



PROGRAM PASCA SARJANA (S2)

UNIVERSITAS ESA UNGGUL

JAKARTA

2013

LEMBAR PENGESAHAN PENELITIAN TESIS



Nama Mahasiswa : **SUDARTI**
NIM : 2009-01-038
Program Studi : **MAGISTER MANAJEMEN**
Konsentrasi : **MANAJEMEN KEUANGAN**

Telah dinyatakan lulus ujian Tesis pada tanggal 28 Februari 2013 dihadapan Pembimbing dan Penguji di bawah ini.

Pembimbing,

Prof. Dr. Ahmad Rodoni

Tim Penguji :

KETUA : **Ir. Alirahman, M.Sc., Ph.D**

ANGGOTA : 1. **Prof.Dr. Tumari Jatileksono, MA**

2. **Prof. Dr. Ahmad Rodoni**

3. **Dr. M.F. Arrozi A, SE., Ak. M.Si.**

4. **Dr. Dra. Endang Ruswanti, MM**

Jakarta, 28 Februari 2013

UNIVERSITAS ESA UNGGUL
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN (S-2)

Direktur,

Ir. Alirahman, M.Sc., Ph.D

SURAT PERNYATAAN

Dengan surat ini saya menyatakan bahwa karya tulis saya ini asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik, baik di Universitas Esa Unggul maupun di Perguruan Tinggi lain. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain kecuali secara tertulis menjadi acuan dan disebutkan dalam Daftar Pustaka.

Demikian Surat Pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis ini dan sanksi lainnya sesuai dengan ketentuan dan aturan yang berlaku di Universitas Esa Unggul.

Jakarta, 28 Februari 2013

Sudarti

PRAKATA

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas selesainya penulisan tesis ini. Tesis ini diajukan dalam rangka memenuhi sebagian persyaratan untuk mendapatkan gelar Magister Manajemen pada Universitas Esa Unggul di Jakarta. Penelitian ini berjudul “ Pengaruh *Good Corporate Governance*, Profitabilitas dan Kepemilikan Pemerintah Terhadap Harga Saham Perusahaan yang terdaftar dalam CGPI 2005-2010 ”.

Berbagai kendala dan hambatan yang penulis hadapi dalam penyusunan tesis ini. Namun, berbagai bantuan dan dukungan dari berbagai pihak, sehingga kendala dan hambatan tersebut dapat diatasi. Oleh sebab itu, pada kesempatan ini dengan setulus hati penulis mengucapkan terima kasih yang tidak terhingga kepada :

1. Bapak Ir. Alirahman, MSc., Ph.D. selaku Direktur Pascasarjana Universitas Esa Unggul Jakarta.
2. Bapak Prof. Dr. Ahmad Rodoni, MM sebagai pembimbing yang telah melakukan bimbingan mulai dari pengembangan minat terhadap permasalahan penelitian, pelaksanaan penelitian, dan penyusunan tesis ini.
3. Bapak Prof. Dr. Tumari Jatileksono., MSc, MA selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen.
4. Bapak Erman Munzir PhD dan seluruh dosen, staf sekretariat serta teman-teman Pascasarjana MM-UEU angkatan XXXIX yang memberikan dukungan dan semangat kepada penulis dari awal hingga saat ini.
5. Suami tercinta H. Andryansyah Sumanan, dan ananda Ryantinisa Guzel Azkia yang tak lelahnya memberikan dukungan untuk menyelesaikan kuliah dan tesis ini baik secara moril maupun materiil.
6. Ayah, Ibu yang memberikan doanya untuk menyelesaikan kuliah dan tesis ini.

7. Ibu mertua Hj. Nuraini Sumanan yang memberikan doanya untuk menyelesaikan kuliah dan tesis ini.
8. Rekan-rekan MM-UEU Angkatan 39, 38 dan semua pihak yang telah memberikan dukungan yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu.

Semoga bimbingan, bantuan, dukungan dengan hati yang tulus dan ikhlas akan mendapatkan balasan yang lebih baik dari Allah SWT.

Semoga tesis ini berguna bagi penelitian selanjutnya dan bagi siapa saja yang membacanya. Tesis ini masih jauh dari sempurna. Oleh sebab itu, saran yang konstruktif untuk penyempurnaan tesis ini sangat penulis harapkan.

Jakarta, 28 Februari 2013

Penulis

Sudarti

ABSTRAK

SUDARTI, NIM : 2009-01-038, Pengaruh *Good Corporate Governance*, Profitabilitas dan Kepemilikan Pemerintah Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam CGPI, 2005-2010, di bawah bimbingan : Prof. Dr. Ahmad Rodoni MM

Corporate Governance Perception Index (CGPI) adalah lembaga pemeringkatan independen yang bertugas memeriksa pelaksanaan tata kelola perusahaan. Masalahnya terlihat bahwa harga saham sangat berfluktuasi dan diduga dipengaruhi oleh *Good Corporate Governance (GCG) Index*, *Profitabilitas* dan Kepemilikan Pemerintah. Untuk menganalisa masalah tersebut maka digunakan analisa Regresi Linier Berganda dengan jumlah sampel sebanyak 76. Adapun variabel-variabel yang diteliti adalah *Good Corporate Governance (GCG) Index*, *Profitabilitas* dan Kepemilikan Pemerintah. Kesimpulan penelitian menunjukkan bahwa variabel *Good Corporate Governance (GCG) Index* dan *Profitabilitas* berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan Kepemilikan Pemerintah tidak berpengaruh terhadap harga saham, karena itu disarankan agar perusahaan melaksanakan tata kelola perusahaan dengan baik dan menjaga stabilitas laba untuk meningkatkan harga saham di pasar.

Kata kunci : *Harga Saham, Good Corporate Governance, Profitabilitas, dan Dummy Kontrol Pemerintah.*

ABSTRACT

SUDARTI, NIM : 2009-01-038, The Effect of *Good Corporate Governanc*, Profitability and *Government Ownership* To Stock Prices of Firms Which Grouped In CGPI, 2005-2010, supervised by Prof. Dr. Ahmad Rodoni MM

Corporate Governance Perception Index (CGPI) is an independent rating agency in charge of checking the implementation of corporate governance. The problem appears that stock prices fluctuate widely and are affected by the alleged Good Corporate Governance (GCG) Index, Profitability and Government Ownership. To analyze the problem then used Multiple Linear Regression analysis with a sample size 76. The variables studied were the Good Corporate Governance (GCG) Index, Profitability and Government Ownership. Conclusion The study showed that the variables of Good Corporate Governance (GCG) Index and Profitability effect on stock prices, while the Government Ownership does not affect the stock price, because it is suggested that companies implement good corporate governance and earnings stability to boost the stock price in the market.

Keywords : *Stock Price, Good Corporate Governance, Profitability, and Government Control Dummy.*

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	I
Lembar Pengesahan	Ii
Lembar Pernyataan	Iii
Prakata	Iv
Abstrak	Vi
Abstract	Vii
Daftar Isi	Viii
Daftar Tabel	Xii
Daftar Gambar	Xiv

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian	1
1.2. Identifikasi Masalah	9
1.3. Pembatasan Masalah	9
1.4. Perumusan Masalah	10
1.5. Tujuan Penelitian	10
1.6. Manfaat Penelitian	10

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Kajian Literatur	12
2.1.1. Corporate Governance	12
2.1.2. Kinerja Laporan Keuangan	24
2.1.3. Saham	26
2.1.4. Analisis Saham	28

2.1.5. Model Penilaian Saham	28
2.1.6. Pengukuran Profitabilitas	29
2.1.7. Hubungan Harga Saham Di Pasar Dengan Variabel GCG	30
2.1.8. Teori Efisiensi Pasar Modal	31
2.2. Kajian Penelitian Terdahulu yang Relevan	33

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Kerangka Pemikiran	36
3.2. Pengaruh Antar Variabel Penelitian	37
3.2.1. Pengaruh Variabel GCG Indeks terhadap Harga Saham	37
3.2.2. Pengaruh Variabel ROA terhadap Harga Saham	38
3.2.3. Pengaruh Variabel Dummy Kepemilikan terhadap Harga Saham	38
3.3. Pengembangan Hipotesis	39
3.4. Desain Penelitian	40
3.5. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	41
3.6. Teknik Pengambilan Data dan Pengumpulan Sampel	42
3.7. Uji Kualitas Data	43
3.8. Metode Analisis	48

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Sampel Penelitian	51
4.2. Statistik Deskriptif Variabel Dependen dan Independen	53
4.3. Hasil Uji Asumsi Klasik	54
4.4. Pengujian Model Dan Hipotesis	57
4.5. Analisa Hasil Pengujian Hipotesis	58

4.6. Penjelasan dan Intrepretasi Hasil	60
--	-------	----

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan Penelitian	62
----------------------------	-------	----

5.2. Saran	63
------------	-------	----

DAFTAR TABEL

1.	Tabel 2.1.	Kategori Pemeringkatan CGPI	24
2.	Tabel 2.2.	Penelitian terkait faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham	35
3.	Tabel 3.1.	Defenisi Operasional dan Pengukuran Variabel	41
4.	Tabel 4.1.	Perusahaan Peserta CGPI Periode 2005-2010	52
5.	Tabel 4.2.	Statistik Diskriptif Variabel Dependen dan Independen	54
6.	Tabel 4.3.	Hasil Uji Heteroskedastisitas	55
7.	Tabel 4.4.	Uji Multikolinearitas	56
8.	Tabel 4.5.	Hasil Uji Autokorelasi	57
9.	Tabel 4.6.	Hasil Uji Regresi Linier Berganda	57

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.	Harga Saham dan Index <i>Good Corporate Governance</i>	5
Gambar 2.1.	Kerangka Penelitian	37
Gambar 4.1.	Kepemilikan Saham Mayoritas	53
Gambar 4.2.	Uji Normalitas Data	55

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Kebangkrutan perusahaan WorldCom dan Enron pada tahun 2001 meningkatkan kepedulian berbagai pihak akan pentingnya praktek tata kelola perusahaan yang lebih baik (*good corporate governance*). Skandal kebangkrutan kedua perusahaan tersebut melibatkan akuntan dan elemen penting dari *Good Corporate Governance (GCG)*. Lebih lanjut, skandal tersebut mempresentasikan konsekuensi negatif dari sistem tata kelola perusahaan yang lemah/buruk.¹

Di sisi lain, tata kelola perusahaan yang buruk memberikan peluang bagi manajemen bertindak kreatif dengan melakukan *earning management* untuk motivasi tertentu dengan meningkatkan laba / menurunkan rendah. *Earning Management* secara signifikan berkaitan dengan praktik-praktik *good governance* seperti komite audit (*audit committee*) dan dewan direksi (*board of director*).² Akibat, adanya *earning management* (laba tinggi), banyak investor melakukan kesalahan dalam menilai harga saham perusahaan tersebut secara wajar, sehingga investor tidak dapat mendapatkan return yang optimal dan bahkan terkadang merugi.

The Indonesian Institute for Corporate Governance, salah satu lembaga pemberi peringkat praktik-praktik GCG di Indonesia, setiap tahun mempublikasikan skor penilaian terkait praktik-praktik GCG perusahaan-perusahaan Indonesia, tidak hanya perusahaan yang sudah *go public* tetapi juga perusahaan yang belum *go public*. Namun, hasil penilaian tersebut menunjukkan

¹ Sirat, Hadi., 2012. *Corporate Governance Practices, Share Ownership Structure, And Size On Earning Management*. Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura. Vol.5, No.1, hal.14

² Chtourou,S.M., et al., 2001. *Corporate Governance and Earning Management*. Working paper. hal. 4

bahwa sebagian besar perusahaan yang dinilai berubah-ubah setiap tahun. Dengan kata lain, hanya sedikit perusahaan yang setiap tahun tetap menjadi peserta perusahaan yang dinilai. Hal ini menunjukkan bahwa belum konsistennya penerapan prinsip-prinsip GCG oleh banyak perusahaan di Indonesia.

Penelitian terkait GCG terus meningkat. GCG selalu menjadi pembicaraan yang menarik dari dulu hingga sekarang, praktik tatakelola perusahaan yang baik terus dikembangkan. GCG merupakan penerapan serangkaian mekanisme yang mempengaruhi bagaimana suatu perusahaan dijalankan. GCG berhubungan dengan kesejahteraan dan tujuan semua pemangku kepentingan (*stakeholders*), yang meliputi pemegang saham (*shareholders*), manajemen perusahaan, dewan direksi, pemberi pinjaman (*lenders*), pembuat kebijakan (*regulators*), dan ekonomi secara keseluruhan.³

Penerapan GCG bertujuan untuk mendapatkan kesejahteraan yang terbaik bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) dan menciptakan efisiensi ekonomi. Studi empiris terkait GCG didasarkan pada kerangka teoritis teori keagenan yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976)⁴, Fama (1980)⁵ dan Fama dan Jensen (1983)⁶. Pada perusahaan, permasalahan agensi terjadi ketika kepentingan manajer (*the agent*) tidak sejalan dengan kepentingan pemilik perusahaan (*the principles*). Teori agensi memberikan kerangka untuk menjelaskan bagaimana pengawasan yang efektif dan pemberian skema insentif terhadap ketidakpastian dan asimetri informasi.

³ Sami et al., 2011. *Corporate governance and operating performance of Chinese listed firms*. Journal of International Accounting, Auditing and Taxation. Vol.20, hal.106

⁴ Jensen, M.C., and Meckling, W.1976. *Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure*. Journal of Financial and Economics, 3 (Oktober), hal 305-360

⁵ Fama, E., 1980. *Agency problems and the theory of the firm*. Journal of Political Economy, Vol.2, hal 288-307

⁶ Fama, E., dan Jensen, M. 1983. *Seperation of of ownership and control*. Journal of Law and Economics, June, hal. 301-325

Saat ini, *Good Corporate Governanace* lebih menjadi perhatian para investor dan berbagai pihak yang berkepentingan setelah krisis ekonomi tahun 1997 di Asia, yang mengakibatkan kondisi perekonomian di beberapa negara menjadi terpuruk. Indonesia termasuk salah satu negara yang mengalami keterpurukan akibat krisis ekonomi tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh McKinsey and Co (2002) dalam Pakaryaningsih et al., (2006)⁷, penelitian *Credit Lyonnais Securities Asia* (CLSA) dalam Setianto (2002)⁸, dan penelitian *Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG) memberikan satu indikasi yang menyatakan bahwa penyebab terjadinya krisis ekonomi tahun 1997 adalah karena buruknya *corporate governance*. Penelitian-penelitian tersebut menyatakan bahwa Indonesia adalah negara yang paling buruk dalam penerapan *corporate governance*.

Good Corporate Governance sistem dirancang untuk meyakinkan bahwa investor mendapatkan *return* yang *fair* terhadap investasi yang mereka lakukan (Shleifer dan Vishny, 1997)⁹. Menurut Moeljono (2002)¹⁰, ada dua hal yang ditekankan dalam konsep GCG. Pertama, pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar (akurat) dan tepat pada waktunya. Kedua, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu dan transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan dan *stakeholders*. Secara singkat, ada empat komponen utama yang diperlukan dalam konsep *good corporate governance* ini, yaitu *fairness*, *transparency*, *accountability*, dan *responsibility*. Keempat komponen tersebut sangatlah penting karena penerapan prinsip *good corporate governance* secara

⁷ Pakaryaningsih, E., dan Wibowo, Y.S., 2006. *Pengaruh Board System dan Board Composition terhadap Kinerja Perusahaan: Tinjauan Terhadap Konsep Agency Theory dan Stewardship Theory dalam Corporate Governance*. Jurnal Riset Manajemen & Bisnis. Vol.1, No.1

⁸ Setianto, Hari., 2002. Arti Penting Corporate Governance. Auditor Internal, April-Juni

⁹ Price et al. 2011., *The impact of governance reform on performance and transparency*. Journal of Fianancial Economics. Vol. 99, hal 76

¹⁰ Moeljono, Djokosantoso., 2002. *Good Corporate Culture Sebagai Inti dari Good Corporate Governance*.

konsisten terbukti dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan.¹¹ Chtourou *et al.* (2001) juga mencatat prinsip *good corporate governance* yang diterapkan dengan konsisten dapat menjadi penghambat (*constrain*) aktivitas rekayasa kinerja yang mengakibatkan laporan keuangan tidak menggambarkan nilai fundamental perusahaan.¹²

Pengawasan penerapan prinsip *good corporate governance* dapat dilakukan oleh pemilik saham mayoritas baik itu institusi swasta maupun pemerintah. Komposisi kepemilikan saham dapat meminimalkan perilaku negatif manajer.¹³ Selanjutnya, semakin tinggi kepemilikan institusional, maka akan semakin meningkatkan pengawasan pihak eksternal terhadap perusahaan.¹⁴ Penelitian-penelitian lain juga telah membuktikan secara empiris bahwa penerapan *good corporate governance (outside directors)* memperkuat kinerja perusahaan secara positif.¹⁵

Penerapan *Good corporate governance* merupakan salah satu cara untuk mengatasi permasalahan agensi terkait ketidaksamaan atau ketidakselarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham serta antara manajer dan kreditur. Dengan menerapkan prinsip-prinsip *Good corporate governance* permasalahan agensi antara pemilik perusahaan dan manajemen dapat diminimalkan. Secara umum *Corporate governance* merupakan suatu mekanisme yang digunakan untuk memastikan bahwa penyedia dana perusahaan, misalnya pemegang saham/pemilik (*shareholders*) dan pemberi pinjaman (*bondholders*) dari suatu perusahaan memperoleh pengembalian (*return*) dari

¹¹ Beasley, M., J. Carcello, D. Hermanson, and P. D. Lapedes., 2000. *Fraudulent financial reporting: Consideration of industry traits and corporate governance mechanisms*. *Accounting Horizons* **14** (December): 441–454.

¹² Chtourou, S.M., et al., 2001. *Op.cit.* hal. 1-39

¹³ Teresa M. Pergola, Gilbert W. Joseph., 2011 "*Corporate governance and board equity ownership*", *Corporate Governance*, Vol. 11 Iss: 2, hal.200

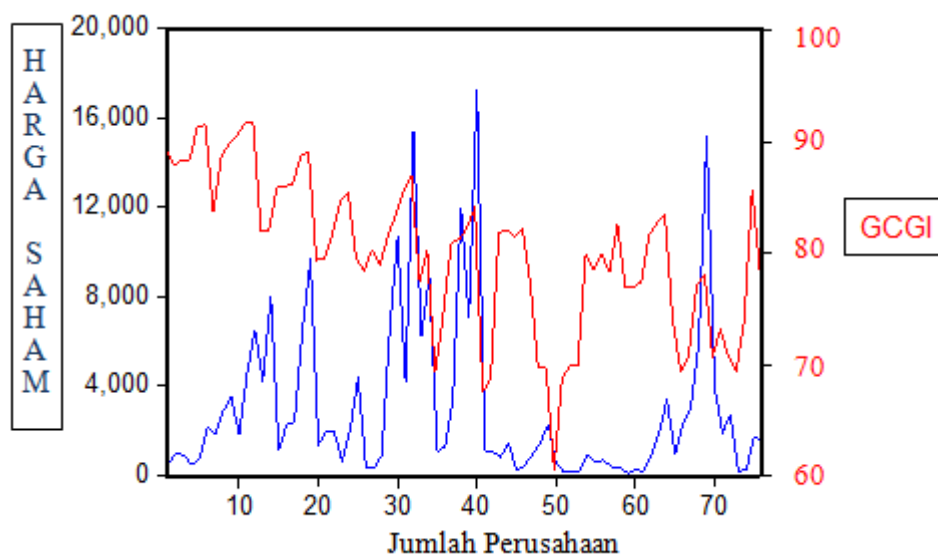
¹⁴ Fitri, Ismiyanti dan Mamduh M. Hanafi., 2004. *Struktur Kepemilikan, Risiko dan Kebijakan Keuangan: Analisis Persamaan Simultan*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol.19. No.2.hal.176-196

¹⁵ Mashayekhi, Bitan dan Bazaz, Mohammad, S., 2008. *Corporate Governance and Firm Performance In Iran*. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*. Vol.4, No.2, hal.156

kegiatan yang dijalankan manajer. Schleifer dan Vishny (1997) menyatakan bahwa negara dengan *good governance* yang lebih baik melakukan pengalokasian modal yang lebih efisien sehingga meningkatkan kinerja, dengan demikian meningkatkan perolehan *return* bagi investor di negara tersebut.¹⁶

Pada umumnya tujuan investor melakukan investasi dalam bentuk saham adalah untuk memperoleh return saham, baik dalam bentuk deviden maupun *capital gain*. Deviden adalah pembagian keuntungan perusahaan dalam bentuk kas. Sedangkan *capital gain* adalah selisih lebih antara harga jual saham dan harga beli saham.¹⁷ Sebagai gambaran umum, berikut disajikan harga saham perusahaan dan indeks *good corporate governance* perusahaan (Gambar.1) yang dipublikasikan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* pada tahun 2005-2010.

Gambar 1 menunjukkan bahwa selama periode 2005-2010, nilai indeks *good corporate governance* selalu mengalami perubahan. Demikian juga dengan harga saham perusahaan mengalami fluktuasi yang signifikan. Hal ini menunjukkan variasi tingkat *return* yang akan diperoleh dan resiko yang akan ditanggung oleh para investor dalam melakukan investasi saham.



Gambar 1. Harga Saham dan Index *Good Corporate Governance*

¹⁶ Price, R., Roman, F. J., Rountree, B. 2011. *The impact of governance reform on performance and transparency*. Journal of Financial Economics. Vol. 99, hal. 76-96

¹⁷ Ross, et al. 2010. Corporate Finance . McGraw Hill. Ninth Edition. New York, hal 268-269

Untuk memastikan investor dapat memperoleh return yang baik, maka investor (pemilik perusahaan) dapat membatasi divergensi kepentingannya, dengan memberikan tingkat insentif yang layak kepada manajer dan harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan atau *monitoring cost* untuk mencegah *moral hazard* dari manajer. Biaya-biaya ini yang disebut dengan *agency cost*. Ada beberapa pendekatan yang dapat dilakukan untuk mengurangi *agency cost*, diantaranya adalah, dengan meningkatkan kepemilikan dari dalam (*insider ownership*) atau kepemilikan manajerial, karena dengan penambahan kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham¹⁸. Kedua, dengan menggunakan kebijakan hutang, di mana dengan kebijakan tersebut pihak ketiga (*debtholders* atau *bondholders*) akan membantu melakukan *monitoring* (Easterbrook, 1984). Ketiga, dengan peningkatan *Devidend payout Ratio (DPR)*, karena pembayaran deviden akan menjadi alat *monitoring* sekaligus *bonding* bagi manajemen (Crutchley dan Hansen, 1989). Keempat, dengan cara mengaktifkan monitoring melalui *investor-investor institutional* seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain yang akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Selain itu, pengawasan terhadap manajer dapat berupa mekanisme internal seperti struktur dewan komisaris, kepemilikan manajerial dan kompensasi eksekutif. Sedangkan mekanisme eksternal dapat berupa pasar untuk kontrol perusahaan, kepemilikan institusional, dan tingkat pendanaan dengan hutang/*debt financing*.¹⁹

Peningkatan hutang merupakan salah satu sarana untuk menghimpun sumber dana ekonomi jangka panjang bagi perusahaan yang dapat diperoleh baik dari perbankan maupun masyarakat. Penghimpunan dana perusahaan dari

¹⁸ Jensen, M.C., and Meckling, W. 1976. Op.cit, hal 305-360

¹⁹ Barnhart, S. W. and Rosenstein S. 1998. *Board Composition, Managerial Ownership, and Firm Performance: An Empirical Analysis*. Financial Review, 33, hal. 1-16

masyarakat dapat dilakukan melalui penjualan saham di pasar modal. Sebagai bagian dari sistem perekonomian suatu negara, khususnya dalam sektor keuangan, pasar modal menyediakan dua fungsi pokok bagi masyarakat yang masing - masing memiliki kepentingan yang berbeda, yaitu sebagai fungsi ekonomi dan keuangan. Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Dalam penanaman Modal dapat berupa Saham dan Obligasi. Saham selain mempunyai nilai nominal (nilai yang tercantum dalam lembaran saham) juga mempunyai nilai pasar, yaitu harga yang benar-benar terjadi di bursa. Faktor - faktor yang mempengaruhi harga saham diantaranya : faktor hukum permintaan dan penawaran, faktor tingkat suku bunga (SBI), faktor valuta asing, dana asing dibursa, indeks harga saham gabungan (IHSG), *news* dan rumor dan kebijakan ekonomi sektor dari pemerintah.²⁰

Bagi perusahaan, kenaikan harga saham merupakan indikasi adanya kenaikan kemakmuran. Perubahan harga saham dan volume perdagangan di pasar modal merupakan dasar yang paling penting untuk mempelajari perilaku investor-investor. Dalam melakukan dan membuat keputusan transaksi di pasar modal akan didasarkan pada berbagai informasi yang dimilikinya. Informasi tersebut akan memiliki makna bila dengan informasi tersebut investor melakukan transaksi. Salah satu informasi yang banyak digunakan adalah laporan keuangan tahunan perusahaan.

Melalui laporan keuangan perusahaan, para investor dan analis dapat melakukan penilaian kinerja keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang memiliki prospek untuk terus tumbuh (*growth*) dan kemampuan menghasilkan laba dari tahun ke tahun akan menjadi pertimbangan utama para investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut akan mampu memberikan kemakmuran bagi pemegang saham melalui kenaikan harga saham di pasar (*capital gain*) dan pembagian deviden tahunan yang dilakukan manajemen perusahaan.

Dengan demikian, fluktuasi kenaikan harga saham dapat dijadikan

²⁰ Husnan, Suad, 2003, *Dasar – Dasar Teori Portfolio dan Analisis sekuritas*, Edisi ketiga , UPP AMP YPKN, hal.3

indikator keberhasilan perusahaan. Lebih lanjut, yang menjadi pertanyaan adalah faktor-faktor apa sajakah yang dapat mendorong atau dapat mempengaruhi harga saham?. Setidaknya ada 3 (tiga) faktor yang berpengaruh, yaitu: faktor yang bersifat fundamental, teknis, sosial, ekonomi dan politik. Faktor-faktor fundamental seperti penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, kebijakan *dividen* merupakan faktor yang dapat mempengaruhi harga saham.²¹ Selain itu, harga saham juga dipengaruhi oleh informasi yang dipublikasikan terkait emiten. Kebanyakan praktisi dan investor menyukai penggunaan model penilaian harga saham yang tidak terlalu rumit (mudah dipahami) dan mendasarkan diri atas informasi akuntansi. Para pelaku pasar modal akan bereaksi/merespon setiap informasi pada waktu sebelum, pada saat, dan setelah informasi dipublikasikan. Dengan demikian berarti informasi laporan keuangan (akuntansi) memiliki peran signifikan terhadap harga saham yang terbentuk di pasar.

Fitra Ramadhani (2009) melakukan penelitian mengenai “Analisis Pengaruh Penerapan *Corporate Governace* dan *Growth Opportunity* Pada Harga Saham Perusahaan Dalam Daftar CGPI yang dirilis IICG 2005 – 2008. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa skor CGPI tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil ini tidak mendukung beberapa penelitian lainnya yang menyatakan bahwa *corporate governance* sangat berpengaruh terhadap harga saham.

Beberapa penelitian terkait dengan pengaruh penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance* terhadap harga saham mendokumentasikan hasil yang berbeda. Ada peneliti yang menyatakan GCG tidak berpengaruh dengan harga saham. Namun, peneliti yang lain menyatakan penerapan GCG berpengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan perbedaan hasil penelitian terdahulu, maka penulis merasa tertarik untuk melakukan analisa pengaruh penerapan prinsip GCG terhadap harga saham. GCG pada penelitian ini diproksikan dengan *corporate good governance index*. Penelitian ini juga memasukan variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA) dan memasukan variabel *dummy* kepemilikan saham terbesar yang dimiliki institusi swasta dan pemerintah.

²¹Husnan, Suad, 2003, *Op.cit.* hal.3

1.2. Identifikasi Masalah

Dari fenomena diatas maka peneliti mengidentifikasi permasalahan-permasalahan terkait faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham sebagai berikut:

1. Banyak perusahaan yang tidak menerapkan prinsip-prinsip GCG secara konsisten, padahal dengan menerapkan prinsip-prinsip tersebut perusahaan akan mempunyai *value* lebih.
2. Banyak investor tidak akurat dalam menentukan penilaian intrinsik terhadap saham, sehingga tidak menghasilkan return saham yang optimal.
3. Pihak pemilik perusahaan (*ownership*) dapat membatasi divergensi kepentingannya dengan memberikan tingkat insentif yang layak kepada manajer dan harus bersedia melakukan pengawasan untuk mencegah *moral hazard* dari manajer. Di sisi lain, tindakan tersebut kan meningkatkan *monitoring cost* yang akan menjadi beban buat perusahaan.
4. Semakin banyak laba ditahan akan semakin banyak dana internal yang dimiliki perusahaan, semakin banyak juga peluang investasi yang dapat dilakukan untuk menghasilkan keuntungan optimal. Namun, tidak jarang terjadi, manajemen melakukan keputusan investasi yang tidak tepat (*bad investment*). Keputusan yang tidak tepat dalam melakukan investasi dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan.

1.3. Pembatasan masalah

Dalam rangka untuk menganalisis pengaruh *Good Corporate Governance*, ROA, dan *Dummy* Kontrol Pemerintah terhadap harga saham, agar ruang lingkup permasalahan dalam penelitian ini tidak menjadi luas maka penelitian ini perlu di batasi. Pembatasan masalah meliputi, antara lain :

1. Dalam penelitian ini hanya menganalisis aspek GCG Indek, ROA, dan *Dummy* Kontrol Pemerintah pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

2. Penelitian ini hanya untuk perusahaan yang terdaftar pada CGPI dan masuk dalam BEI.
3. Faktor yang bersifat teknis, politis, sosial dan ekonomi yang mendasari harga saham tidak di bahas dalam penelitian ini.

1.4. Rumusan Masalah

Berdasarkan batasan masalah yang diungkapkan, penulis membuat rumusan masalah yang sekaligus menjadi pertanyaan penelitian. Beberapa pertanyaan yang ditujukan terhadap penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh variabel GCG, ROA, dan *Dummy* kontrol pemerintah terhadap harga saham?
2. Variabel independen manakah yang memiliki pengaruh paling dominan terhadap harga saham?

1.5. Tujuan penelitian

Merujuk beberapa perumusan masalah di atas, tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh variabel GCG, ROA, dan *Dummy* kontrol pemerintah terhadap harga saham.
2. Untuk menganalisis variabel independen yang paling dominan mempengaruhi harga saham.

1.6. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak, yaitu :

1. Bagi Investor /Masyarakat, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan oleh investor dalam membeli saham yang berkaitan dengan penerapan *Good Corporate Governance*. Sehingga investor dapat membuat keputusan yang dapat memaksimalkan utilitasnya.

2. Bagi Peneliti/Akademisi, diharapkan dapat menambah pemahaman harga saham dan beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham dan hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi untuk melakukan penelitian-penelitian lebih lanjut.
3. Bagi Perusahaan (Pemilik Perusahaan), hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang diperlukan yaitu tentang pergerakan harga sahamnya dari faktor GCG, ROA, dan Dummy Kontrol Pemerintah.
4. Bagi Pengambil Keputusan (Pemerintah), diharapkan penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan sebelum membuat kebijakan (aturan), sehingga para pengambil keputusan memperoleh gambaran yang mendalam mengenai penerapan GCG.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Kajian Literatur

2.1.1 *Corporate Governance*

2.1.1.1 Pengertian *GCG*

Menurut FCGI (2001) pengertian *Good Corporate Governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan esktern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Sedangkan Cadbury Committee menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* adalah seperangkat aturan yang merumuskan hubungan antara para pemegang saham, manajer, kreditur, pemerintah, karyawan, dan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya baik internal maupun eksternal sehubungan dengan hak-hak dan tanggung jawab mereka.

Good Corporate Governance dapat didefinisikan sebagai suatu interaksi antar struktur dan mekanisme yang menekankan pengendalian dan akuntabilitas, dalam rangka mendorong efisiensi dan kinerja perusahaan.²² Praktik-praktik *good corporate governance* dapat meminimalkan konflik keagenan antara pihak manajemen (*managers*) dan pemilik perusahaan (*shareholders*).²³

²² Sirat, Hadi. 2012. *Corporate Governance Practice, Share Ownersip Structure, and Size On Earning Management*. Journal of Economics, Business and Accountancy Venture. Vol.15, No.1, hal. 147

²³ Minnick, Kristian dan Noga, Tracy., 2010. *Do Corporate Governance Characteristics Influence Tax Management?*. Journal of Corporate Finance. Vol. 16, hal. 706

Berdasarkan definisi atau pengertian *good corporate governance* di atas dapat disimpulkan bahwa, pada dasarnya *good corporate governance* berkaitan dengan sistem, proses, dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) terutama dalam arti sempit, yaitu hubungan antara pemegang saham, manajemen perusahaan, dewan komisaris, dan dewan direksi demi tercapainya tujuan perusahaan.

Sedangkan tujuan dari *good corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). Secara teoritis, pelaksanaan *good corporate governance* dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan meningkatkan kinerja keuangan mereka, mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan komisaris dengan keputusan-keputusan yang menguntungkan diri sendiri dan umumnya *good corporate governance* dapat meningkatkan kepercayaan investor.²⁴ Perusahaan yang menerapkan *good governance* lebih baik (yang diukur dengan *governance* indek) lebih cenderung membayarkan return (deviden) lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan yang menerapkan *good governance* yang kurang baik.²⁵

Permasalahan pengelolaan perusahaan, atau sering kali disebut dengan istilah permasalahan keagenan. Permasalahan keagenan dalam hubungannya antara pemilik perusahaan (investor) dengan manajer adalah sulitnya pemilik dalam memastikan bahwa dana yang ditanamkan tidak diinvestasikan pada proyek yang menguntungkan sehingga tidak mendatangkan return. Secara umum, *corporate governance* merupakan sarana, mekanisme, dan struktur yang memberikan control terhadap perilaku manajer (Short et al., 1999).²⁶

²⁴ Tjager, I. Nyoman et al., 2003. *Corporate Governance: Tantangan dan Kesempatan bagi Komunitas Bisnis Indonesia*. PT. Prenhallindo, Jakarta

²⁵ Price et al., 2011. *Op.cit*. Hal. 87

²⁶ Sirat, Hadi., 2012. *Op.cit*, hal.147

Masalah *corporate governance* telah menjadi pokok bahasan penting oleh para pelaku bisnis di seluruh dunia menyusul desakan dari *institutional investor*, *Non Governmental Organizations* (NGOs) dan media masa, yang mengharuskan setiap perusahaan khususnya perusahaan *go public* untuk menerapkan *good corporate governance*. Desakan inilah yang mengharuskan Pemerintah Indonesia untuk segera mengambil langkah melakukan reformasi, dengan menerapkan *good corporate governance* dengan memperbaiki *governance standards* pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Inti dari *corporate governance reform* pada *emerging markets* berkisar pada bagaimana mengembalikan kepercayaan investor dengan mengembangkan *platform* institusi yang kondusif bagi berkembangnya *investment market*.

Platform yang menjadi sorotan dalam *corporate governance reform* di berbagai negara termasuk di Indonesia adalah bagaimana memberdayakan dewan komisaris (*corporate board*), agar menjadi lebih efektif, profesional, dan bertanggung jawab. Selain itu, dewan komisaris juga diharapkan dapat menjalankan fungsi pengawasan terhadap implementasi *good corporate governance* sehingga dengan demikian dewan komisaris berperan sebagai pendorong terciptanya perusahaan yang *well-governed*.

Surat Keputusan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara No. Kep-117/M-MBU/2002 merumuskan pengertian sebagai berikut: "*corporate governance* merupakan suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya berlandaskan peraturan perundangan dan nilai-nilai etika."

Berdasarkan definisi-definisi tersebut di atas dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa *corporate governance* pada intinya adalah

merupakan suatu sistem, proses, dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) terutama dalam arti sempit hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi demi tercapainya tujuan perusahaan. *Corporate governance* dimaksudkan untuk mengatur hubungan-hubungan ini dan mencegah terjadinya kesalahan-kesalahan yang signifikan dalam strategi korporasi dan untuk memastikan bahwa kesalahan-kesalahan yang terjadi dapat diperbaiki dengan segera.

Tim *Corporate Governance* Badan Pengawas Keuangan dan Pembangunan (BPKP) (2003) menjelaskan bahwa keterkaitan antara konsep *GCG* dan *corporate management* (CM) terdapat pada organ direksi yang menunjukkan bahwa materi keterkaitan tersebut ada pada tataran yang sangat penting atau menyangkut hal-hal yang strategis. Isi keterkaitan ini diwujudkan dalam bentuk komitmen bersama organ-organ perusahaan yang mencakup, visi, misi, tujuan, dan sasaran jangka panjang, strategi, serta ukuran penilaian kinerja. Komitmen itulah yang kemudian diimplementasikan oleh manajemen di bawah pimpinan direksi dalam bentuk pengelolaan perusahaan sehari-hari dan melalui upaya penciptaan budaya dan etika perusahaan yang mendukung tercapainya tujuan perusahaan. Dengan demikian strategi yang diformulasikan oleh direksi selanjutnya dievaluasi oleh komisaris untuk dinilai kesesuaiannya dengan visi dan misi perusahaan. Selanjutnya dengan arahan komisaris, direksi bertanggung jawab mengelola kegiatan bisnis perusahaan menuju tujuan dari perusahaan dengan cara menjabarkan ke dalam program kerja dan rencana-rencana tindakan (*action plans*) nyata.

2.1.1.2 Prinsip-Prinsip *Corporate Governance*

Prinsip-prinsip dan asumsi dasar dimaksud akan menjadi pegangan dalam penjabaran tindakan dan langkah-langkah yang hendak dilakukan untuk mewujudkan *GCG*. Prinsip-prinsip itu nantinya juga akan

menjadi patokan dalam pengujian keberhasilan aplikasi *GCG* di masing-masing organisasi atau perusahaan. Beberapa institusi berupaya memberikan pedoman mendasar yang seringkali dianggap sebagai prinsip-prinsip dalam menerapkan praktik-praktik *GCG*.

Sebagai contoh, publikasi yang dikeluarkan oleh Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG) pada tahun 1999 dan terakhir disempurnakan tahun 2001 mengedepankan lima unsur penting *corporate governance*, yakni:

1. *Transparansi (Transparancy)*

Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

2. *Akuntabilitas (Accountability)*

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

3. *Responsibilitas (Responsibility)*

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan

sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

4. Independensi (*Independency*)

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

5. Kesetaraan dan Kewajaran (*Fairness*)

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

2.1.1.3 Perwujudan dan Penerapan *Good Corporate Governance*

Menurut Alwie (2005), prinsip-prinsip *corporate governance* sebagaimana yang telah dibahas di atas berusaha diwujudkan dalam pengelolaan perusahaan dengan melaksanakan hal-hal sebagai berikut:

1. Rapat Umum Pemegang Saham

Sesuai dengan ketentuan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, setiap perusahaan wajib mengadakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) Tahunan dalam jangka waktu enam bulan setelah tutup tahun buku.

RUPS memiliki wewenang untuk menyetujui atau menolak antara lain konsolidasi, *merger*, akuisisi, kepailitan, dan pembubaran perusahaan, serta pengangkatan dan pemberhentian komisaris dan direksi.

2. Keterbukaan dan Transparansi

Direksi wajib menyusun laporan yang meliputi laporan keuangan tahunan terakhir, informasi tentang kegiatan usaha dan perubahannya, permasalahan yang dihadapi, dan hasil-hasil yang telah dicapai. Laporan tersebut juga mengungkapkan nama direksi dan komisaris berikut remunerasi masing-masing direksi atau komisaris. Untuk perusahaan terbuka, laporan keuangan harus diperiksa (diaudit) oleh Akuntan Publik dan dipublikasikan dalam dua surat kabar beredar nasional.

3. Keberadaan Komisaris Independen

Komisaris independen harus independen dari direksi dan pemegang saham pengendali dan tidak mempunyai kepentingan yang dapat mempengaruhi kemampuan mereka untuk menjalankan kewajiban secara adil atas nama perusahaan. Adapun persyaratan menjadi komisaris independen adalah sebagai berikut:

- a. Tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan pemegang saham pengendali perusahaan terbuka yang bersangkutan;
- b. Tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan direktur dan/atau komisaris lainnya perusahaan terbuka yang bersangkutan;
- c. Tidak bekerja rangkap sebagai direktur di perusahaan yang terafiliasi dengan perusahaan terbuka yang bersangkutan;
- d. Memahami peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal;
- e. Diusulkan oleh pemegang saham dan dipilih oleh pemegang saham yang bukan merupakan pemegang saham pengendali dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

4. Ukuran Dewan Komisaris

Ukuran dewan komisaris merupakan salah satu mekanisme *corporate governance*, karena fungsi *monitoring* yang dilakukan oleh dewan komisaris dipengaruhi oleh ukuran atau jumlah dewan komisaris. UU Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007 mengatur bahwa perseroan yang: (1) bidang usahanya mengerahkan dana masyarakat, (2) menerbitkan surat pengakuan utang, dan (3) terbuka, wajib memiliki paling sedikit dua orang komisaris.

5. Komite Audit

Salah satu prasyarat implementasi *GCG* di BUMN dan perusahaan publik di Indonesia adalah keberadaan komite audit di dalam organisasi perusahaan. Di pasar modal, BAPEPAM melalui Surat Edaran (SE-03/PM/2000) merekomendasikan agar Emiten dan Perusahaan Publik memiliki Komite Audit yang membantu tugas Dewan Komisaris dengan memberikan pendapat profesional dan independen untuk meningkatkan kualitas kerja manajemen serta mengurangi penyimpangan pengelolaan perusahaan. Komite audit mempunyai fungsi membantu dewan komisaris untuk:

- a. Meningkatkan kualitas laporan keuangan;
- b. Menciptakan iklim disiplin dan pengendalian yang dapat mengurangi kesempatan terjadinya penyimpangan dalam pengelolaan perusahaan;
- c. Meningkatkan efektivitas fungsi audit internal maupun audit eksternal;

- d. Identifikasi hal-hal yang memerlukan perhatian dewan komisaris.

Berdasarkan strukturnya, komite audit sekurang-kurangnya terdiri dari 3 (tiga) anggota. Salah satu dari anggota tersebut merupakan komisaris independen yang sekaligus merangkap sebagai ketua, sedangkan anggota lainnya merupakan pihak ekstern yang independen. Anggota komite audit diangkat dan diberhentikan oleh dan bertanggung jawab kepada dewan komisaris. Intinya komite audit dibentuk untuk membantu dewan komisaris dalam melaksanakan fungsi pengawasan. Komite audit tidak memiliki tujuan yang terpisah dari peran, kepentingan, dan akuntabilitas dewan komisaris.

6. Struktur Kepemilikan (*Ownership*)

Jensen dan Meekling (1976) menyatakan bahwa istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan modal sendiri tetapi juga persentase kepemilikan saham oleh *inside shareholders* dan *outside shareholders*. Konsentrasi kepemilikan dan perlindungan hukum merupakan kunci penentu praktek *corporate governance*. Keberadaan pemegang saham besar (*large shareholders*) atau kepemilikan yang terkonsentrasi merupakan mekanisme sistem perlindungan hukum bagi para pemegang saham. Pemegang saham besar memainkan peran aktif sebagai agen pengawas (*monitoring agent*). Dengan adanya agen pengawas ini, *agency problem* antara pemegang saham dengan manajer dapat dikurangi karena adanya jaminan bahwa manajer akan bertindak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme *corporate*

governance yang dapat digunakan untuk mempengaruhi kualitas pelaporan keuangan yang pada akhirnya mempengaruhi kualitas laba. Jensen dan Meekling (1976) menyatakan bahwa dengan meningkatkan kepemilikan manajerial berarti akan menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham, yang pada gilirannya akan mampu mengurangi oportunistik dari manajer. Manajer tidak lagi memiliki insentif untuk memanipulasi pelaporan keuangan untuk tujuan keuntungannya pribadi.²⁷

2. 1. 1. 4 Corporate Governance Perception Index (CGPI)

The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) merupakan lembaga independen yang didirikan pada tanggal 2 Juni 2000 dengan tujuan untuk memasyarakatkan konsep, praktik, dan manfaat tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) kepada dunia usaha khususnya dan masyarakat luas pada umumnya. Kegiatan utama yang dilakukan adalah melaksanakan riset penerapan *Good Corporate Governance* (*GCG*), yang hasilnya berupa *Corporate Governance Perception Index* (*CGPI*). *CGPI* adalah riset dan pemeringkatan penerapan *GCG* di perusahaan publik, BUMN, Perbankan dan Perusahaan swasta lainnya. Program *CGPI* secara konsisten diselenggarakan pada setiap tahun sejak tahun 2001. *CGPI* diselenggarakan sebagai lembaga swadaya masyarakat independent dan bekerja sama dengan Majalah SWA sebagai mitra media publikasi. Pelaksanaan *CGPI* dilandasi oleh pemikiran tentang pentingnya mengetahui sejauh mana perusahaan-perusahaan publik telah menerapkan *GCG*.

Adapun Visi dan Misi dari *CGPI* adalah :

1. Visi.

²⁷ Jensen and Meckling., 1976. Opcit, hal.305-360

Menjadi lembaga independen dan bermartabat untuk mendorong terciptanya perilaku bisnis yang sehat.

2. Misi.

- a. Menyusun dan mengembangkan standar moral yang tinggi sebagai kerangka acuan penciptaan tata kelola perusahaan.
- b. Mendorong kepedulian dan kesadaran masyarakat khususnya pelaku bisnis, mengenai pentingnya mengembangkan dan mempertahankan tata kelola perusahaan yang baik.
- c. Menyelenggarakan penelitian dan pengkajian menyangkut penerapan praktik bisnis yang sehat dan mengkomunikasikannya kepada masyarakat luas.

3. Strategi

- a. Mengembangkan kerangka konseptual untuk tata kelola perusahaan di Indonesia.
- b. Merumuskan prinsip-prinsip dasar yang sehat dan sesuai etika dan strategi penerapan yang sesuai sistem hukum, struktur bisnis, dan lingkungan bisnis Indonesia.
- c. Mengakumulasikan modal intelektual dalam tata kelola perusahaan.
- d. Menyebarkan ide, informasi, dan pengetahuan di bidang tata kelola perusahaan yang baik.
- e. Membangun jaringan dan kerjasama dengan pejabat pemerintah, masyarakat bisnis, institusi internasional, dan lembaga swadaya masyarakat.
- f. Melakukan inovasi untuk menyediakan jasa-jasa yang berkaitan dengan penerapan tata kelola perusahaan.

Riset pemeringkatan *GCG* untuk melihat internalisasi prinsip-prinsip *GCG* pada proses bisnis perusahaan berhubungan erat dengan konsep manajemen strategik, karena fokus perhatian pelaku bisnis bukan pada aspek-aspek operasional atau manajerial dari sistem bisnis, tetapi justru pada penentuan posisi sistem bisnis tersebut di dalam lingkungan eksternalnya.

GCG pada hakekatnya merupakan struktur, sistem, dan proses yang digunakan oleh organ perusahaan guna memberikan nilai tambah perusahaan yang berkesinambungan dalam jangka panjang. Struktur merupakan satu kesatuan yang terdiri dari dewan komisaris, dewan direksi, dan pihak-pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). Sistem merupakan suatu landasan operasional yang menjadi dasar mekanisme *check and balances* kewenangan atas pengelolaan perusahaan yang dapat mengantisipasi peluang pengelolaan yang menyimpang. Proses merupakan cara untuk memastikan pelaksanaan prinsip-prinsip Tata Kelola Perusahaan yang Baik (tanggung jawab, akuntabilitas, keadilan dan transparansi) dalam menentukan tujuan dan sasaran, pencapaian, pengukuran kinerja, dan evaluasi kinerja perusahaan

Penilaian konsep CG dilakukan melalui empat tahap, yaitu *self assessment*, kelengkapan dokumen, penyusunan makalah, dan observasi. Pada tahapan *self asesment* digunakan kuesioner sebagai alat ukur yang meliputi 10 cakupan penilaian. Didalam kuesioner ditanyakan hal-hal yang dipersepsikan para anggota perusahaan secara hipotesis pada suatu variabel riset tertentu, dan pengujian keandalan kuesioner dinyatakan dengan koefisien keandalan minimal yang harus dipatuhi, yaitu 0.7. Pada tahapan Kelengkapan Dokumen, setiap peserta CGPI diwajibkan menyerahkan minimal 32 jenis dokumen, mencakup dokumentasi dalam adaptasi dan penjabaran prinsip-prinsip *GCG* yang dipergunakan perusahaan dalam mekanisme pengelolaan perusahaan. Pemeriksaan kelengkapan dokumen dilakukan untuk menelusuri wujud dan upaya aktualisasi *GCG* sebagai sebuah system. Selanjutnya pada tahapan Penyusunan Makalah, setiap peserta *GCG* menyusun makalah dengan sistematika yang telah ditentukan, untuk membantu pihak perusahaan memaparkan upaya –upaya yan telah dilakukan dalam menerapkan *GCG*

pada saat observasi. Kemudian pada saat observasi, Tim Penilai melakukan klarifikasi atau pemastian terhadap praktik aktualisasi GCG sebagai sebuah system dalam pengelolaan bisnisnya.

Pemeringkatan CGPI didesain menjadi 3 kategori berdasarkan tingkat kepercayaan yang dapat dijelaskan menurut skor penerapan konsep CG seperti tertera pada tabel 2.1.

Tabel 2.1. Kategori Pemeringkatan CGPI

No	Skor Penilaian	Tingkat Kepercayaan
1	55-69	Cukup Terpercaya
2	70-84	Terpercaya
3	85-100	Sangat Terpercaya

Sumber: *The Indonesian Institute for Corporate Governance*

2.1.2 Kinerja Laporan Keuangan

Investor dalam menanamkan dananya membutuhkan berbagai informasi yang berguna untuk memprediksi hasil investasinya dalam pasar modal. Informasi yang biasa digunakan oleh para investor dikelompokkan dalam dua hal pokok, yaitu informasi yang bersifat fundamental dan informasi yang bersifat teknikal.

Analisa fundamental menggunakan prospek pendapatan (*earning*) dan deviden perusahaan, ekspektasi tingkat suku bunga mendatang, dan evaluasi risiko dari perusahaan untuk menentukan harga saham yang tepat.²⁸ Lebih lanjut, analisa fundamental biasanya diawali dengan melakukan analisa rasio-rasio keuangan yang ada di laporan keuangan perusahaan. Dari laporan keuangan dapat diketahui beberapa faktor fundamental, antara lain: (1) rasio-rasio keuangan, (2) arus kas, (3) serta ukuran-ukuran kinerja lainnya yang dihubungkan dengan *return* saham.

²⁸ Bodie et al., 2011. Op.cit. hal 377

Informasi fundamental juga sering digunakan untuk memprediksi harga saham. Suatu analisis fundamental merupakan analisis yang digunakan untuk mencoba memprediksi harga saham diwaktu yang akan datang dengan mengestimasi nilai dari faktor-faktor fundamental yang berpengaruh terhadap harga saham diwaktu yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.²⁹ Francis (1983) menyatakan bahwa *fundamental approach* merupakan teknik analisis saham yang mempelajari tentang keuangan mendasar dan fakta ekonomi suatu perusahaan sebagai langkah penilaian saham perusahaan. Pendapat lain mengenai analisis fundamental disampaikan oleh Jogiyanto (2003) yang menyatakan bahwa analisis fundamental mencoba menghitung nilai instrinsik suatu saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan, sehingga disebut juga dengan analisis perusahaan.³⁰

Dengan analisis fundamental yang mendalam dan menyeluruh atas kondisi suatu perusahaan emiten, investor akan memilih mana saham dinilai terlalu rendah dan mana saham yang dinilai terlalu tinggi. Faktor-faktor fundamental yang mencerminkan kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dianalisis dari laporan keuangan yang dikeluarkan secara periodik yang tercermin melalui rasio-rasio keuangan. Rasio keuangan adalah perbandingan antara dua elemen laporan keuangan yang menunjukkan suatu indikator kesehatan keuangan pada waktu tertentu. Rasio keuangan menyederhanakan informasi yang menggambarkan hubungan antara pos tertentu dengan pos lainnya. Penilaian secara cepat hubungan antara pos tadi kemudian membandingkannya dengan rasio lain sehingga diperoleh informasi untuk kemudian diberikan suatu penilaian, dapat dilakukan dengan penyederhanaan informasi ini.³¹

Rasio keuangan yang diolah dari laporan keuangan sangat penting dan perlu untuk melakukan analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan oleh berbagai pihak. Hal ini terungkap pada *Statement of Financial Accounting*

²⁹ Husnan, Suad., 2003, *Dasar – Dasar Teori Portfolio dan Analisis sekuritas*, Edisi ketiga , UPP AMP YPKN, hal.3

³⁰ Jogiyanto., 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Ketiga*. Yogyakarta,BPFE, hal.3

³¹ Ang, Robbert., 1997, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia.

Concept (SFAC) No. 1, yang mengatakan bahwa laporan keuangan harus dapat menyajikan informasi yang berguna bagi investor, calon investor, kreditur, dan pihak lain yang membutuhkannya dalam rangka mengambil keputusan yang rasional.

Rasio keuangan dapat menggambarkan kinerja keuangan dan dapat menjelaskan beberapa kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan. Terdapat perbandingan yang berarti dalam dua hal yang dapat dibuat melalui rasio keuangan.³² Pertama, dapat dibandingkan rasio keuangan suatu perusahaan dari waktu ke waktu untuk mengamati kecenderungan (*trend*) yang sedang terjadi. Kedua, dapat dibandingkan rasio keuangan sebuah perusahaan dengan perusahaan lain yang masih bergerak pada industri yang relatif sama pada periode tertentu. Penilaian keunggulan dan kelemahan pengelolaan keuangan antara satu perusahaan dengan perusahaan yang lain dalam industri tertentu atau antara perusahaan dengan rata-rata perusahaan dalam industri yang sama dapat diketahui dengan cara yang kedua ini.

2.1.3 Saham

Saham, juga dikenal dengan ekuitas saham (*equity securities*) atau ekuitas (*equities*), menunjukkan tanda kepemilikan terhadap suatu perusahaan.³³

Saham terdiri dari:

- a. Saham biasa (*Common stock*) adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu ataupun institusi dalam suatu perusahaan. Makna surat berharga adalah suatu yang mempunyai nilai dan dapat diperjualbelikan.

Karakteristik saham biasa adalah:

- 1) Berhak atas pendapatan perusahaan (*Claims on income*)

³² Purnomo., 1998, *Manajemen Keuangan Internasional*, Yogyakarta, UPP AM YKPN.

³³ Bodie., et al., 2011. *Investments and Portofolio Management*. McGraw Hill. New York. Hal.69

- 2) *Residual claims on assets*
 - 3) Mempunyai hak suara (*voting rights*)
 - 4) Tanggung jawab terbatas (*limited liability*)
 - 5) Mempunyai hak memesan efek lebih dahulu (*pre-emptive rights*)
- b. Saham Preferen (*preference stock*) adalah saham yang memberikan pendapatan tetap dalam bentuk deviden tetap yang dibayarkan setiap kuartal dan dibayarkan dalam bentuk uang (rupiah) atau persentase terhadap nilai nominal saham. Saham preferen memiliki sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa.

Karakteristik saham preferen adalah:

- 1) Mempunyai hak menerima deviden terlebih dahulu dibandingkan saham biasa.
- 2) Mempunyai hak deviden kumulatif yaitu hak untuk mendapatkan deviden tahun – tahun sebelumnya yang belum dibayarkan.
- 3) Mempunyai hak preferen pada waktu likuidasi yaitu hak untuk mendapatkan pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuidasi.

2.1.4 Analisis Saham

Analisa saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (*intrinsic value*) suatu saham. Nilai intrinsik adalah nilai sesungguhnya. Nilai intrinsik saham tersebut kemudian dibandingkan dengan harga pasar saham yang bersangkutan pada saat ini (*current market price*). Nilai intrinsik itu sendiri menunjukkan *present value* arus kas yang diharapkan dari suatu saham.³⁴

³⁴ Husnan, Suad., 2003, *Dasar – Dasar Teori Portfolio dan Analisis sekuritas*, Edisi ketiga , UPP AMP YPKN, hal.3

Dalam hal penilaian harga saham, terdapat tiga pedoman yang dipergunakan, Pertama, bila harga saham melampaui nilai intrinsik saham, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harga saham terlalu mahal). Oleh karena itu saham tersebut sebaiknya dihindari atau dilakukan penjualan saham karena kondisi seperti ini pada masa yang akan datang kemungkinan besar akan terjadi koreksi pasar.

Kedua, apabila harga saham sama dengan nilai intrinsiknya, maka harga saham tersebut dinilai wajar dan berada dalam kondisi keseimbangan. Pada kondisi demikian, sebaiknya pelaku pasar tidak melakukan transaksi pembelian ataupun penjualan saham yang bersangkutan.

Ketiga, apabila harga saham lebih kecil dari nilai intrinsiknya maka saham tersebut dikatakan *undervalued* (harga terlalu rendah). Bagi para pelaku pasar, saham yang *undervalued* ini sebaiknya dipertahankan apabila saham tersebut telah dimilikinya, karena besar kemungkinan di masa yang akan datang akan terjadi lonjakan harga saham.

2.1.5 Model Penilaian Saham

Ang, Robert (1997) menyatakan bahwa *stock valuation* (penilaian saham) merupakan suatu proses untuk menentukan nilai dasar dari suatu saham berdasarkan analisis atas kinerja resiko dan *return* sekuritas tersebut. Terdapat berbagai pendekatan digunakan untuk menghitung nilai dasar/intrinsik suatu saham, seperti yang diutarakan Penman (2001) yaitu *Dividend Discount Model (DDM)*, *Discounted Cash Flow Model (DCF)*, dan *Residual Earning Model (REM)*.

Nilai intrinsik ini sering disebut harga saham normatif.³⁵ Jika nilai normatif lebih rendah dari harga saham di pasar, maka dikatakan bahwa saham tersebut mengalami *overvalued* dan sebaiknya dijual karena harga saham dapat meningkat. Sebaliknya kalau harga mengalami *undervalued* saham tersebut hendaknya dibeli. Analisis *Residual Earning Model (REM)* mampu mengestimasi

³⁵ Penman., 2001. *Financial Statement Analysis and Security Valuation*, Internasional Edition McGraw Hill. New York

nilai suatu ekuitas jauh lebih baik dibandingkan dengan model yang lain (*Dividend Discount Model* dan *Discounted Cash Flow Model*), dilihat dari tingkat kesalahan (*error*) yang jauh lebih kecil.³⁶

2.1.6 Pengukuran Profitabilitas

Perusahaan, baik manufaktur maupun jasa, didirikan dengan tujuan untuk mendapatkan laba (*profit*), hal yang wajar apabila para analis dan investor mencurahkan perhatian utamanya kepada profitabilitas. Konsistensi dalam menghasilkan laba akan menjadi sinyal positif bagi perusahaan untuk dapat bersaing dan bertahan dalam bisnisnya dengan memperoleh pendapatan (*return*) yang layak dibandingkan dengan resiko yang harus ditanggung.

Pengukuran profitabilitas dapat dikelompokkan kedalam tiga jenis, yaitu :³⁷

1. *Net Profit Margin*

Pengukuran profitabilitas yang dikaitkan dengan pendapatan (penjualan). Penjualan selalu digunakan sebagai penyebut. Perhitungan ini mengacu pada laporan laba/rugi. Umumnya rasio profitabilitas mudah dipahami. Semakin tinggi tingkat profitabilitas semakin baik bagi perusahaan.

$$\text{Profit margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}} \quad (2.5)$$

2. *Return on assets (ROA)*

Laba atas aset (*return on assets*) mengukur tingkat laba yang dihasilkan terhadap aset yang digunakan dalam menghasilkan laba tersebut. Dapat diformulasikan dalam berbagai cara, namun secara umum dapat ditulis:

³⁶ Penman dan Sougiannis., 1998. *A Comparison of Dividend, Cash flow and Earnings approaches to Equity valuation*. Contemporary Accounting Research, Vol.15, hal. 343-383

³⁷ Ross, et al., 2010. *Corporate Finance*. McGraw Hill International Edition. New York, hal. 54-55

$$\text{Return on assets} = \frac{\text{Net income}}{\text{Total assets}} \quad (2.6)$$

3. Return on equity (ROE)

Pemilik perusahaan (*shareholders*) sangat memperhatikan laba atas modal sendiri (*return on equity*). Karena laba merupakan tujuan utama pemilik perusahaan. Ekuitas sering disebut juga *net assets*. ROE merupakan dasar bagi pengukuran kinerja. ROE biasanya diukur dengan :

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{Net income}}{\text{Total equity}} \quad (2.7)$$

2.1.7 Hubungan Harga Saham di Pasar (*Market Value*) dengan Variabel GCG

Harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung, biasanya harga yang diambil jika bursa telah tutup maka dipergunakan harga penutupan (*closing price*). Harga pasar ini diperoleh dari data sekunder yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI).

Good Corporate Governance oleh beberapa peneliti disimpulkan sebagai suatu mekanisme atau aturan yang mengontrol tindakan manajemen sehingga dapat memaksimalkan profitabilitas dan nilai perusahaan melalui *monitoring* kinerja manajemen dan akuntabilitas manajemen terhadap *stakeholders*.

Dalam laporan Manajemen dapat dianalisis dengan menggunakan variabel fundamental yang berarti memperkirakan pergerakan harga saham yang didasarkan faktor fundamental perusahaan, seperti pendapatan, perkembangan industri, kebijakan manajemen yang tercermin dalam laporan emiten. Harga saham akan naik apabila pendapatan perusahaan mengalami peningkatan secara terus-menerus dan konsisten. Analisa ini mempunyai kecenderungan untuk melihat kedepan berdasarkan prediksi *Expected return* (Er) yang akan diperoleh investor dimasa yang akan datang.

Dalam pengambilan putusan investasi dalam saham, investor selalu dihadapkan pada permasalahan apakah tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) telah sesuai/sebanding dengan tingkat resiko yang harus dipikulnya. Weston et al. (1993) bahwa nilai pasar sesuatu saham pada suatu waktu (*curren market price*) dapat berbeda dengan nilai *fair market-nya*. Keown et al., (1996) juga menemukan bahwa *fair market price* dapat diperbandingkan dengan *market price-nya*, yang akan menghasilkan perbedaan dalam bentuk *overvalued* atau *undervalued*. Perbedaan ini dapat terjadi karena *fair market price* merupakan nilai yang dipertimbangkan oleh investor dengan memperhitungkan data tentang jumlah, waktu dan tingkat resiko dari *future cash flow* yang tersedia.

2.1.8 Teori Efisiensi Pasar Modal

Istilah pasar modal yang efisien dikaitkan dengan informasi yang tersedia bagi para pelaku pasar modal. Menurut Munawir (2002:271) efisiensi pasar modal dapat dibedakan menjadi efisiensi internal dan efisiensi eksternal. Efisiensi internal menunjukkan bahwa pasar modal tersebut tidak hanya memberikan harga yang benar tetapi juga memberikan berbagai jasa yang diperlukan oleh para pembeli dan penjual dengan biaya serendah mungkin.

Eksternal efisiensi menunjukkan bahwa pasar berada pada keseimbangan sehingga keputusan perdagangan saham berdasarkan atas informasi yang tersedia di pasar sehingga tidak dapat memberikan tingkat keuntungan keseimbangan atau keuntungan normal.

Dengan demikian pasar modal yang efisien dikaitkan dengan informasi yang tersedia bagi para pemodal atau investor. Informasi merupakan *unsure* penting bagi investor karena pada hakikatnya informasi menyajikan keterangan, catatan, atau gambaran terhadap kelangsungan suatu perusahaan, dimana informasi ini mempengaruhi kepercayaan para investor sehingga membentuk bursa yang efisien.

Pasar modal yang efisien juga didefinisikan oleh Husnan, S (2003:264) “Pasar modal yang efisien adalah pasar yang harga sekuritas - sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan”.³⁸ Dengan kata lain, dikatakan pasar apabila semua informasi yang relevan dengan harga saham telah dicerminkan dalam harga - harga sekuritas tersebut atau semua informasi tersedia untuk semua pelaku pasar modal, semua sekuritas diperjualbelikan pada harga pasar.

Setiap pelaku pasar akan merespon informasi yang tersedia secara berbeda-beda. Oleh karena itu, para peneliti membedakan informasi ke dalam tiga tipe, yaitu: informasi harga masa lalu, informasi yang dipublikasikan, dan semua informasi (*privat*) yang tersedia.³⁹ Berdasarkan ketiga macam bentuk informasi tersebut efisiensi pasar saham dibedakan kedalam tiga bentuk , yaitu:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)
2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)
3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Sehingga dalam bursa yang efisien tidak akan ada keuntungan yang dapat dengan mudah diperoleh para pemodal. Ketiga bentuk pasar efisien ini saling berhubungan satu dengan yang lainnya.

Hubungan bentuk pasar ini merupakan tingkatan yang kumulatif, karena bentuk lemah merupakan bagian dari semi kuat dan semikuat merupakan bagian dari bentuk pasar yang kuat.

³⁸Husnan, Suad., 2003, *Dasar – Dasar Teori Portfolio dan Analisis sekuritas*, Edisi ketiga , UPP AMP YPKN, hal.3

³⁹Bodie et al., 2011. *Opcit*, hal 433

2.2 Kajian Penelitian Terdahulu yang Relevan

Beberapa bukti empiris yang menunjukkan bahwa ROA, NPM, Leverage dan GCG mempunyai dampak terhadap harga saham perusahaan antara lain:

- (1) Penelitian Samontaray, D.P (2010) di India, dengan menggunakan data keuangan tahun 2007-2008 untuk 50 perusahaan yang tergabung dalam NIFTY 50 Indeks pada bursa efek di India. Analisa data dengan menggunakan *cross-sectional regression*. Variabel independen yang digunakan ROCE, EPS, D/E, dan Corporate Governance Score. Hasil menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang melaksanakan GCG (*corporate governance score*) secara signifikan mempengaruhi harga saham.
- (2) Fitra Ramadhani (2009) melakukan penelitian mengenai “Analisis Pengaruh Penerapan *Corporate Governace* dan *Growth Opportunity* Pada Harga Saham Perusahaan Dalam Daftar CGPI yang dirilis IICG 2005 – 2008. Analisis data menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa skor CGPI tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini bertentangan dengan penelitian lainnya yang menyatakan bahwa *corporate governance* sangat berpengaruh terhadap harga saham.
- (3) Dwipayana, Ratchmawan (2007) meneliti mengenai” Analisis pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap harga saham pada sektor perbankan di bursa efek Indonesia Periode Tahun 2003-2006”. Dengan menggunakan data ICMD 2007 untuk periode pengamatan 2003-2006. Sampel akhir yang digunakan 25 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Analisa data menggunakan regresi berganda dengan variabel bebas yang digunakan adalah ROA, NPM, PER dan DER sedangkan variabel terikatnya adalah harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, NPM, PER dan DER berpengaruh positif terhadap harga saham sedangkan NPM merupakan variabel yang paling berpengaruh terhadap harga saham.
- (4) Penelitian yang dilakukan oleh Alexakis, C.A. et al., (2006) terhadap 30 perusahaan yang *listing* di pasar modal Yunani (ATHEX). Tujuan penelitian adalah untuk mengaitkan rata-rata return saham dan volatilitas harga saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa, perusahaan-perusahaan yang melaksanakan *GCG* secara baik mengalami peningkatan rata-rata *return* saham, dan mengalami penurunan risiko yang signifikan.

- (5) Penelitian yang dilakukan Abdurrahman dan Septyanto, Dihin (2005) terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian berjumlah 80. Analisa yang digunakan dengan menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Namun, *GCG* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan,
- (6) Penelitian yang dilakukan Drobetz et al., (2004) terhadap perusahaan-perusahaan yang *listing* di pasar modal Jerman. Tujuan penelitian mereka adalah untuk menginvestigasi apakah kualitas tingkat tata kelola perusahaan dapat membantu menerangkan kinerja perusahaan antar perusahaan (*cross-sectional of companies*) dalam aturan yang sama (*a single jurisdiction*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa, perusahaan-perusahaan yang melaksanakan *GCG* mengalami peningkatan *expected stock return* yang signifikan.
- (7) Penelitian yang dilakukan oleh Sulaiman (2000) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi terhadap harga saham industri makanan di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitiannya mengungkapkan bahwa, ROA, DPR, Leverage keuangan, tingkat pertumbuhan, likuiditas, struktur modal dan tingkat suku bunga deposito secara simultan berpengaruh nyata terhadap harga saham.

Tampak bahwa bukti empiris tersebut menunjukkan betapa pentingnya penerapan *GCG* dalam mendukung pencapaian tujuan perusahaan.

Tabel 2.2. Penelitian terkait faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham

No	Peneliti	Model	Variabel		Hasil
			Dependen	Independen	
1	Samontaray D.P. (2010)	Cross-Sectional Regression	Harga Saham	<i>ROCE, EPS</i> <i>D/E, P/E</i> <i>GCG Score</i>	GCG berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham
2	Fitra Ramadhani (2009)	Regresi Berganda	Harga Saham	<i>CGPI</i> <i>Growht Opportunity</i>	CGPI tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun Growth Opprtunity mempengaruhi Harga Saham
3	Ratchmawan Dwipayana (2007)	Regresi Berganda	Harga Saham	<i>ROA</i> <i>NPM</i> <i>PER</i> <i>DER</i>	ROA, NPM, PER, dan DER berpengaruh Signifikan terhadap harga saham
4	Alexakis et al. (2006)	Regresi Berganda	<i>Retun</i> Saham	<i>GCG</i>	Perusahaan-perusahaan yang melaksanakan GCG mengalami peningkatan <i>Return saham</i>
5	Abdurrahman & Septyanto, D -2005	Regresi Berganda	ROE TobinsQ	Komposisi Aktiva Tetap Growth Size KPGCG Struktur Kepemilikan	Komposisi AT, Growth, Size dan Struktur Kepemilikan berpengaruh Signifikan terhadap Kinerja perusahaan (ROE)
6	Drobetz et al. (2004)	Regresi Berganda	Expected Return	<i>GCG</i>	Perusahaan-perusahaan yang melaksanakan GCG mengalami peningkatan <i>Expected Return</i>
7	Sulaiman (2000)	Regresi Berganda	Harga Saham	<i>ROA</i> <i>DPR</i> <i>Leverage</i> <i>Tingkat Pertumbuhan</i> <i>Struktur Modal</i> Suku Bunga	ROA, DPR, Leverage, Pertumbuhan, Struktur Modal dan Suku Bunga berpengaruh signifikan terhadap harga saham

Dari tabel diatas terlihat bahwa ada beberapa peneliti yang menyatakan bahwa GCG berpengaruh terhadap harga saham dan ada pula yang menyatakan GCG tidak berpengaruh terhadap harga saham. Dari perbedaan tersebut peneliti ingin meneliti tentang GCG. Penelitian ini menggunakan variabel dependen harga saham, Lebih lanjut, penelitian ini memasukkan variabel *dummy* kontrol pemerintah (KONTROL_PEM), dengan tujuan untuk membedakan kecenderungan kepemilikan saham mayoritas yang dimiliki pihak pemerintah dan swasta dalam mempengaruhi harga saham.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran ini terbagi menjadi 2 (dua) bagian yaitu alur penelitian dan model penelitian.

1. Alur Kerja Penelitian

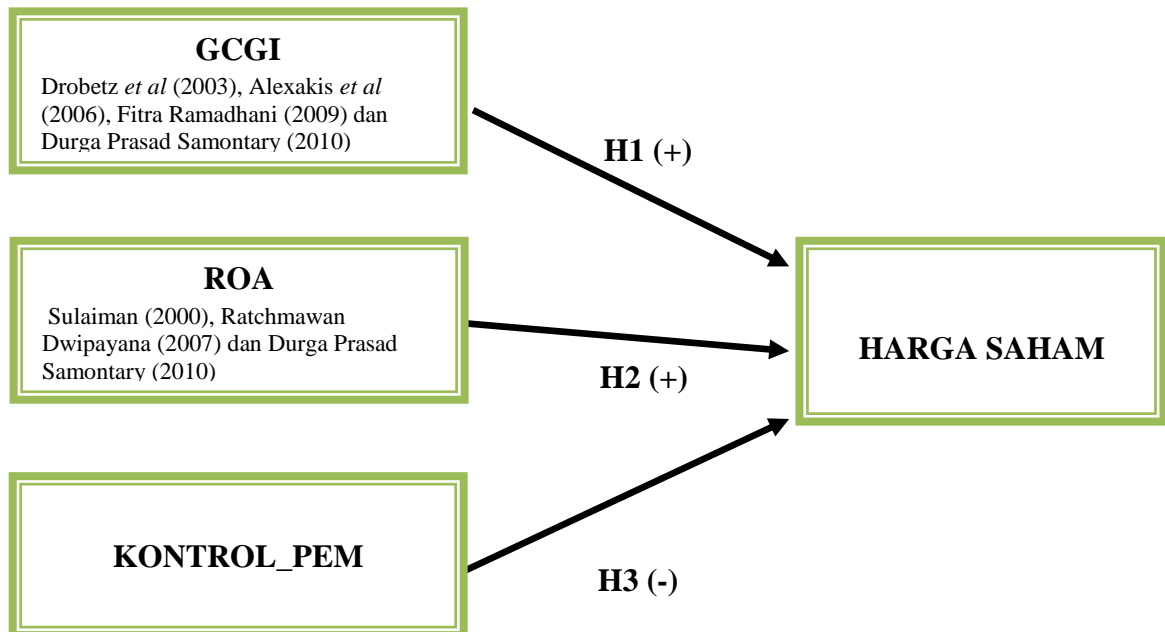
Dalam melakukan investasi saham, investor akan melakukan penilaian terhadap saham yang akan dibelinya, dimana analisa dapat dilakukan secara teknikal maupun secara fundamental. Jika melakukan secara fundamental, rasio penilaian merupakan alat untuk mengukur perusahaan yang paling lengkap karena rasio tersebut mencerminkan kombinasi pengaruh dari resiko dengan harga saham.

Alur kerja penelitian ini merupakan gambaran dari tahapan – tahapan yang dilakukan oleh peneliti dalam melakukan penelitian yang didasarkan pada tujuan penelitian yaitu untuk melihat bagaimana dampak GCG, ROA, dan Kepemilikan saham mayoritas pemerintah (KONTROL_PEM) terhadap harga saham.

Dalam penelitian ini penulis mengambil data dari BEI, berupa data kinerja keuangan perusahaan terdiri dari ROA, dan rasio kepemilikan saham mayoritas pemerintah dan swasta (Dummy KONTROL_PEM) sedangkan untuk skor GCG mengambil dari data CGPI.

2. Kerangka Penelitian

Untuk memperjelas pemahaman model persamaan regresi yang akan diolah dijelaskan dalam gambar berikut :



Gambar 2.1. Kerangka Penelitian

3.2 Pengaruh Antar Variabel Penelitian

3.2.1 Pengaruh Variabel GCG Indeks terhadap Harga Saham.

Penerapan GCG yang baik pada perusahaan akan menaikkan harga saham dipasar modal begitu juga sebaliknya penerapan GCG yang jelek akan menurunkan harga saham di pasar modal. Sesuai dengan efisiensi market hipotesis pasar akan merespon positif dengan segera ketika ada informasi yang menggembirakan (baik), demikian juga sebaliknya. Sehingga kondisi tersebut akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Sebagaimana penelitian yang dilakukan Samantaray, D.P (2010) terhadap 50 perusahaan (NIFTY Index) yang terdaftar di bursa efek India. Dia mengungkapkan bahwa *corporate governance index* berpengaruh positif secara signifikan terhadap harga saham.

Lebih lanjut, dia menyatakan bahwa *corporate governance index* sebagai *predictor* yang sangat penting terhadap nilai/harga saham.⁴⁰

3.2.2 Pengaruh Variabel ROA terhadap Harga Saham

Return on Asset (*ROA*) merupakan rasio profitabilitas yang mengukur berapa besar kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari jumlah aset yang dimilikinya. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakannya akan berdampak pada para pemegang saham perusahaan tersebut (Ang, Robert 1997). *ROA* yang semakin meningkat menunjukkan kemampuan perusahaan yang baik dan para pemegang saham akan memperoleh keuntungan yang meningkat. Investor tentu sangat tertarik untuk melihat tingkat pengembalian yang diberikan perusahaan atas ekuitas yang dimilikinya. Hal ini berarti perusahaan yang memiliki *return on asset* yang baik akan meningkatkan nilai saham perusahaan tersebut di mata investor. Kondisi ini akan menyebabkan harga saham naik di pasar modal begitu juga sebaliknya.

3.2.3. Pengaruh Variabel Dummy Kontrol Pemerintah terhadap Harga Saham

Menurut teori keagenan (*agency model*), perbedaan kepentingan antara manajer dan pemilik perusahaan (*shareholders*) menyebabkan manajer melakukan tindakan yang tidak menguntungkan (*costly*) bagi pemilik perusahaan. Kontrak kerja dapat menghalangi tindakan manajer tersebut jika pemilik perusahaan tidak dapat mengawasi perilaku manajer secara langsung. Selain dengan kontrak, Pemilik saham mayoritas baik korporasi maupun pemerintah dapat digunakan untuk *memonitoring* perilaku manajer perusahaan. Edmans (2009) menyatakan bahwa keberadaan investor institusional yang memiliki kemampuan transaksi (*trades*) terhadap informasi yang menyangkut nilai perusahaan jangka panjang, membuat manajer lebih memperhatikan prospek perusahaan jangka

⁴⁰ Samantaray, D.P. 2010. *Impact of Corporate Governance on the Stock Prices of the Nifty 50 Broad Index Listed Companies*. International Research Journal of Finance and Economics. Issue 41, hal 7-18

panjang dibandingkan untuk menghasilkan pendapatan sementara yang mengecewakan (*earning temporary disappointments*).

Umumnya, pemilik saham korporasi dan pemerintah memiliki perbedaan pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Pengawasan oleh korporasi biasanya lebih efektif karena menyangkut kekayaan yang mereka miliki dikemudian hari. Di sisi lain, pemerintah memiliki banyak tugas yang harus diselesaikan sehingga tidak fokus untuk mengawasi manajemen di setiap perusahaan dimana pemerintah berinvestasi.

3.3. Pengembangan Hipotesis

3.3.1. GCG; Penerapan *Good Corporate Governance (GCG)* sangat penting bagi perusahaan agar kinerja perusahaan lebih baik dan untuk menambah nilai perusahaan sehingga akan menaikkan harga saham di pasar. Banyak penelitian sebelumnya yang mengaitkan hubungan *corporate governance* dan kinerja perusahaan (*firm performance*). Beberapa hasil studi mendokumentasikan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Drobotz *et al* (2004), Alexakis *et al* (2006) dan Samontary, D.P (2010) yang mana semuanya menyatakan bahwa GCG berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Hipotesis 1: *Good Corporate Governance Index* berpengaruh positif terhadap harga saham.

3.3.2. Profitabilitas; Semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan perusahaan menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan sehingga akan menaikkan harga saham. Sulaiman (2000), Ratchmawan Dwipayana (2007) dan Samontary, D.P (2010) mendokumentasikan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap kenaikan harga saham. Selanjutnya, Ang Robert (1997) menyatakan profitabilitas (NPM) berpengaruh signifikan secara positif terhadap harga saham.

Hipotesis 2: *Return on asset* berpengaruh positif terhadap harga saham.

3.3.3 Konsentrasi Kepemilikan Pemerintah (*Government Ownership Concentrations*)

Konsentrasi kepemilikan dapat dijadikan sarana pengawasan terhadap manajemen perusahaan, pengawasan yang aktif oleh pemilik saham yang besar dapat meningkatkan kinerja manajemen dan mengurangi asimetri informasi. Mitton (2002) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kualitas pengungkapan dan konsentrasi kepemilikan yang tinggi memiliki kinerja saham pasar yang lebih baik selama krisis ekonomi Asia. Joh (2003) menyatakan bahwa perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan saham yang kecil menghasilkan keuntungan yang rendah. Sehingga akan berpengaruh terhadap harga saham.

Pemilik saham pemerintah dan swasta memiliki perbedaan pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Pengawasan oleh pihak swasta biasanya lebih efektif karena menyangkut kekayaan yang mereka miliki di kemudian hari. Di sisi lain, pemerintah terlalu banyak tugas yang harus diselesaikan sehingga tidak fokus dalam mengawasi manajemen di setiap perusahaan dimana pemerintah berinvestasi.

Hipotesis 3: Harga saham perusahaan yang saham terbesar dimiliki pihak pemerintah cenderung lebih rendah jika dibandingkan dengan yang dimiliki swasta.

3.4 Desain Penelitian

Desain Penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Deskriptif (paparan), yang ditujukan untuk mendeskripsikan variabel penelitian yang digunakan yaitu : Hubungan GCG ROA, dan KONTROL_PEM
2. Kausalitas, dalam hal ini akan menganalisa hubungan dan pengaruh - pengaruh antara variabel-variabel diatas, jika terjadi hubungan maka akan juga diteliti seberapa jauh tingkat pengaruh (signifikansi) suatu variabel akan mempengaruhi variabel lainnya.

3.5 Definisi Operasional dan Pengukuran variabel

Variabel penelitian sebuah regresi ganda mempunyai *independent variable* yang semuanya merupakan GCG, ROA, dan KONTROL_PEM

Instrumen yang digunakan dalam penelitian ini dijabarkan dalam tabel 3.1 sebagai berikut :

Tabel 3.1 Definisi Operasional dan Pengukuran variabel

No	Variabel	Definisi Operasional	Skala Pengukuran
1	Harga Saham	Harga penutupan (<i>Closing Price</i>) bulan Desember 2005 s/d 2010	Rasio
2	<i>Good Corporate Governance Index (GCGI)</i>	Penerapan GCG diukur melalui <i>Corporate Governance Perception Index (CGPI)</i>	Rasio
3	ROA	Merupakan <i>Net income</i> dibagi dengan total <i>Asset</i> .	Rasio
4	<i>Dummy Kontrol_Pem</i>	Jika kepemilikan pemerintah \geq 50% maka D = 1, lainnya 0	Nominal

3.6 Teknik Pengumpulan data dan Pengambilan Sampel

3.6.1 Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Data Kuantitatif yaitu data yang berbentuk angka-angka. Data kuantitatif yang digunakan berupa data keuangan tahunan perusahaan yang telah di audit oleh akuntan publik.

3.6.2 Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan yang ada di BEI untuk periode tahun 2005 s/d 2010 dan data dari CGPI.

3.6.3 Pengumpulan Data

Untuk memperoleh data yang relevan dengan permasalahan yang akan dibahas, penulis menggunakan metode pengumpulan data dengan metode kepustakaan yaitu dengan membaca literatur serta teori-teori yang digunakan untuk menjelaskan variabel yang akan diteliti beserta permasalahan dan pembahasan. Selain itu, penulis juga melakukan pengumpulan data yang berasal dari BEI.

3.6.4 Populasi dan sampel

Populasi yang diambil dalam penelitian ini yaitu perusahaan-perusahaan peserta CGPI dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2010 dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan-perusahaan peserta CGPI yang terdaftar di BEI dengan laporan keuangan tahun 2005-2010.

3.7 Uji Kualitas Data

3.7.1 Uji Asumsi Klasik

Dalam penggunaan regresi terdapat beberapa asumsi dasar, asumsi-asumsi dasar itu dikenal sebagai asumsi klasik. Asumsi klasik adalah untuk menguji hubungan antar-*independent variable*, *dependent variable* dan moderasi bersifat linier serta tidak terjadi autokorelasi, heterokedastisitas, dan multikolinearitas. Oleh karena itu, diperlukan pengujian dan pembersihan terhadap pelanggaran asumsi dasar tersebut jika terjadi⁴¹. Berikut ini beberapa pengertian dari pengujian yang akan dilakukan :

3.7.1.1 Uji Normalitas

Pengujian Normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi variabel independen, variabel dependen dan keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas data dapat dilakukan dengan uji *Kolmogorov Smirnov*, *Shapiro Wilk*, *Lilliefors*, serta dengan menggunakan *plot (Normal Probability Plots)*. Pada penelitian ini penulis menggunakan *plot (Normal Probability Plots)*. Dasar pengambilan keputusan dengan menggunakan *plot (Normal Probability Plots)* adalah sebagai berikut :

1. Jika data menyebar disekitar garis diagonal, maka data berdistribusi normal.
2. Jika data menyebar jauh garis diagonal, maka data tidak berdistribusi normal.

⁴¹ Gujarati, D.N and Porter, D.C. 2009. *Basic econometrics Fifth Edition*. McGraw Hill, New York.

3.7.1.2 Uji Multikolinearitas

Sebelum melakukan analisa regresi berganda, perlu diperiksa beberapa aspek, salah satunya adalah uji multikolinearitas atas data dari variabel-variabel. Multikolinearitas dapat dideteksi pada model regresi apabila pada variabel terdapat pasangan variabel bebas yang saling berkorelasi kuat satu sama lain. Suatu regresi dikatakan bebas multikolinearitas apabila :

1. Nilai R^2 dan F-hitung tinggi, tetapi secara individual (t-hitung) antar independent variable banyak yang tidak signifikan mempengaruhi *dependent variable*.
2. Menganalisis matriks korelasi independent variable (korelasi spearman). Jika antara mereka ada korelasi yang cukup tinggi (diatas 0,8), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas
3. Multikolinearitas dapat pula dilihat dari nilai tolerance (TOL) dan VIP (*variance inflation factor*). Suatu model regresi yang bebas multikolinearitas mempunyai VIP berkisar pada angka 1-8 dan mempunyai nilai tollerance mendekati 1.

Jika terjadi gejala multikolinearitas, bisa dilakukan tindakan perbaikan, antara lain sebagai berikut :

1. Menghilangkan sebuah atau beberapa *independent variable*.
2. Menambah data baru.
3. Multikolinearitas merupakan suatu gejala yang terjadi pada sampel, dan mungkin saja sampel lain dengan variabel-variabel yang sama akan memiliki multikolinearitas sangat kecil, dengan mengubah sampel, yaitu dengan menambah jumlah elemen sampel, masalah ini mungkin dapat diatasi.
4. Mengombinasikan *cross sectional* data dan *time series* data yang dikenal dengan penggabungan data (*pooling of the data*).
5. Transformasi *variable*, yang dilakukan dengan menggunakan logaritma natural, dalam bentuk *first difference form* atau delta.

3.7.1.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah pengujian yang dilakukan untuk melihat apakah dalam sebuah regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya)⁴². Ada beberapa alasan sehingga terjadi autokorelasi, antara lain :

⁴² Gujarati, D.N and Porter, D.C. 2009. *Basic Econometrics*. Fifth Edition, McGraw Hill, New York.

- 3.7.1.3.1 Intertia, yaitu adanya momentum yang masuk ke dalam independent variable secara terus menerus, sehingga akan mempengaruhi nilai-nilai pada variabel-variabel tersebut.
- 3.7.1.3.2 Terjadi bias atau penyimpangan spesifikasi karena adanya *independent variable* yang lain yang tidak dimasukkan ke dalam model.
- 3.7.1.3.3 Bentuk fungsi yang salah.
- 3.7.1.3.4 Adanya lags (tenggang waktu).
- 3.7.1.3.5 Manipulasi data yang mengakibatkan data tidak akurat.

Pendektesian ada atau tidak autokorelasi pada model regresi dapat digunakan metode *Durbin Watson*.

Untuk memperoleh kesimpulan apakah ada masalah autokorelasi atau tidak, hasil perhitungan itu harus di bandingkan dengan tabel D-W (*Durbin Watson*) yang berupa angka D-W dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut :

1. $0 < d < dL$: ada autokorelasi positif
2. $dL \leq d \leq dU$: tidak ada kesimpulan
3. $4-dL < d < 4$: ada autokorelasi negatif
4. $4-dU \leq d \leq 4-dL$: tidak ada kesimpulan
5. $dU < d < 4-dU$: tidak ada autokorelasi, baik

positif, maupun negatif. (H_0 Diterima).

3.7.1.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedasitas menguji apakah dalam sebuah regresi telah terjadi ketidaksamaan variasi variabel pada semua pengamatan. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedasitas salah satunya adalah dengan melihat grafik plot.

Dasar pengambilan keputusan dengan menggunakan uji heterokedastisitas, untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas adalah dengan menggunakan grafik, dengan cara sebagai berikut :

1. Melihat grafik plot antara nilai prediksi terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Disitu dilihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED, dimana sumbu Y adalah Y yang telah di prediksi, dan sumbu X adalah residual Y.
2. Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heterokedastisitas.
3. Jika tidak ada pola tertentu yang teratur dan tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada

sumbu y maka mengindikasikan tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.8 Metode Analisis

3.8.1 Analisis Regresi Linear Berganda

Untuk menguji beberapa hipotesis yang dikemukakan dalam penelitian ini menggunakan metode analisa Regresi Linear Berganda. Perangkat lunak yang digunakan adalah SPSS versi 17.

Model secara ekonometrik dapat ditulis:

$$HS = \beta_0 + \beta_1 GCGI_1 + \beta_2 ROA_2 - \beta_3 KONTROL_PEM_3 + \varepsilon$$

Dimana :

HS : Harga Saham

β_0 : Koefisien regresi

GCGI : *Indek Good Corporate Governance*

ROA : *Return on Asset*

KONTROL_PEM : Dummy kontrol pemerintah apabila kepemilikan saham Pemerintah $\geq 50\%$ maka diberi angka 1, dan lainnya 0

ε : *Standar Error*

3.8.2 Analisis Koefisien Determinasi

Nilai R^2 menunjukkan besarnya variasi variabel-variabel bebas dalam mempengaruhi variabel tidak bebas.

Nilai R^2 berkisar 0 sampai 1, semakin besar R^2 berarti semakin besar variasi variabel bebas, sehingga menyebabkan variasi variabel tidak bebas.

3.8.3 Uji Signifikansi Parameter

Dasar pengambilan keputusan dengan menggunakan Uji Parsial (t-Test) untuk menunjukkan pengaruh masing-masing *independent variable* (parsial) terhadap *dependent variabel*, dengan cara sebagai berikut :

- i. Jika nilai Sig (p) > 0.05 maka hipotesis alternatif (H0) ditolak. Artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *Independent variable* terhadap *dependent variable*.
- ii. Jika nilai Sig (p) < 0.05 maka hipotesis alternatif (H1) diterima. Artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara *Independent variable* terhadap *dependent variable*.

3.8.4 Beta Coefficient

Beta coefficient adalah koefisien regresi dari *standardized variables*. Koefisien ini digunakan untuk menentukan urutan prioritas faktor-faktor *independent variable* yang dominan yang memenuhi *dependent variable*. Besarnya dilihat dari angka atau koefisien *standardized variables* yang diperoleh tanpa melihat tanda positif atau negatif yang melekat pada koefisien tersebut.

Terdapat 3 hal yang harus diperhatikan dalam menggunakan *beta coefficient*, yaitu :

- i. *Beta coefficient* dapat digunakan untuk mengetahui pengaruh *independent variable* hanya jika tingkat kolinearitasnya minimal
- ii. Nilai *beta coefficient* dapat diinterpretasikan dalam konteks variabel-variabel lainnya ada dalam persamaan dan tidak bersifat absolut. Jika variabel lain ditambahkan ke dalam persamaan, maka nilai *beta coefficient* akan berubah.
- iii. Jumlah level akan mempengaruhi nilai *beta coefficient*.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini, peneliti menyajikan dan membahas gambaran umum sampel penelitian, statistik diskriptif variabel penelitian, uji kualitas data, pengujian model dan hipotesis serta analisa hasil pengujian hipotesis dan interpretasi hasil penelitian.

4.1. Diskripsi Sampel Penelitian

Data sekunder penelitian ini menggunakan data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan tergabung sebagai perusahaan-perusahaan peserta CGPI. Data tersebut diperoleh dari *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2010 dan untuk laporan keuangan diperoleh dari *Indonesia Directory Capital Market* (ICMD), laporan tahunan perusahaan yang diunduh dari www.idx.co.id dan data perusahaan sebagai peserta CGPI. Dari 40 perusahaan yang terdaftar di BEI dan peserta perusahaan-perusahaan CGPI, terdapat 29 perusahaan yang memiliki data dan memenuhi syarat untuk dilakukan pengujian lebih lanjut sebagaimana yang ditunjukkan pada Tabel 4.1.

Tabel 4.1 juga menunjukkan bahwa dari 29 perusahaan tersebut tidak semuanya selalu konsisten masuk ke dalam daftar perusahaan peserta CGPI. Sebagian besar perusahaan tersebut keluar masuk. Hanya dua perusahaan yang selalu konsisten sebagai peserta CGPI. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan yang terdaftar dibursa efek Indonesia belum menerapkan *good corporate governance* secara konsisten.

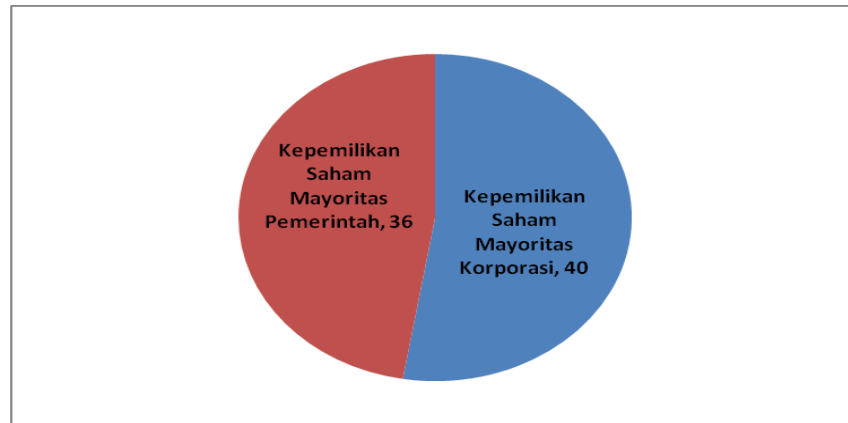
Tabel 4.1. Perusahaan Peserta CGPI Periode 2005-2010

No	Kode Efek	Nama Perusahaan	Tahun						Total
			2005	2006	2007	2008	2009	2010	
1	BNGA	PT. Bank CIMB Niaga Tbk	√	√	√	√	√	√	6
2	BMRI	PT. Bank Mandiri Tbk	√	√	√	√	√	√	6
3	ANTM	PT. Aneka Tambang TBK	√	√		√	√	√	5
4	TLKM	PT. Telkom Tbk				√	√		2
5	BBNI	PT. BNI 46 Tbk	√	√		√	√	√	5
6	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk		√					1
7	ASGR	PT. Astra Graphia Tbk	√	√					2
8	BNLI	PT. Bank Permata Tbk		√					2
9	UNTR	PT. United Tractors Tbk		√	√	√	√		4
10	ISAT	PT. Indosat Tbk		√	√				2
11	BBTN	PT. Bank Tabungan Negara Ind. Tbk						√	1
12	BFIN	PT. BFI Finance Indonesia Tbk	√	√					2
13	PTBA	PT. Tamb. Batubara Bukit Asam Tbk		√	√	√	√		4
14	PJAA	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk		√	√				2
15	ADHI	PT. Adhi Karya Tbk		√	√	√	√	√	5
16	CMNP	PT. Citra Marga Nusaphala Pers. Tbk		√	√				2
17	WEHA	PT. Panorama Transportasi Tbk			√	√	√	√	4
18	NISP	PT. Bank OECB NISP Tbk			√				1
19	WIKA	PT. Wijaya Karya Tbk			√			√	2
20	ELSA	PT. Elnusa Tbk			√		√		2
21	ELTY	PT. Bakrieland Development Tbk				√	√	√	3
22	JSMR	PT. Jasa Marga Tbk				√	√	√	3
23	BUMI	PT. Bumi Resources Tbk				√	√	√	3
24	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk					√	√	2
25	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk					√		1
26	TINS	PT. Timah Tbk					√	√	2
27	BTEL	PT. Bakri Telecom Tbk					√	√	2
28	BBTN	PT. Bank Tabungan Negara Tbk						√	1
29	BJBR	PT. Bank P. D.J Barat & Banten Tbk						√	1
		Total							76

Sumber: Hasil pengolahan data sekunder

Total sampel perusahaan yang memenuhi syarat untuk diuji lebih lanjut, dikelompokkan ke dalam perusahaan yang saham mayoritas dimiliki oleh perusahaan swasta dan yang dimiliki Pemerintah Indonesia. Pengelompokan tersebut bertujuan untuk membandingkan jumlah saham perusahaan yang dimiliki swasta dan pemerintah. Selanjutnya, apakah terdapat kecenderungan yang berbeda

dalam mempengaruhi harga saham perusahaan di pasar. Gambaran pengelompokan sampel penelitian ditunjukkan pada Gambar 4.1.



Sumber: Hasil pengolahan data sekunder

Gambar 4.1. Kepemilikan Saham Mayoritas

Gambar 4.1. di atas menerangkan bahwa jumlah sampel penelitian yang saham mayoritas dimiliki pemerintah lebih banyak jika dibandingkan dengan saham yang dimiliki pihak swasta (korporasi). Masing-masing sebanyak 40 sampel (53%) dan 36 sampel penelitian (47%).

4.2. Statistik Diskriptif Variabel Dependen dan Independen

Variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu: *Good Corporate Governance* Indeks, *return on asset* (ROA), dan rasio kontrol pemerintah dengan variabel dummy (jika kepemilikan pemerintah $\geq 50\%$ maka 1, lainnya 0). Selanjutnya, variabel dependen penelitian ini menggunakan harga saham penutupan (*closing price*) pada bulan Desember. Statistik deskriptif nilai per variabel dependen dan independen ditunjukkan pada tabel 4.2.

Tabel 4.2. Statistik Diskriptif Variabel Dependen dan Independen

Variabel	Minimum	Maksimum	Rerata
HARGA SAHAM (Rupiah)	72,00	17.250,00	2.962,22
GCGI (Poin)	60,55	91,81	80,08
ROA (%)	0,47	41,78	9,28
KONTROL_PEM (%)	0,00	1,00	0.49

Sumber: berdasarkan pengolahan data sekunder

Berdasarkan Tabel 4.2 dapat dilihat bahwa nilai rata-rata untuk variabel Harga saham adalah Rp. 2.962,22. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata harga saham perusahaan sebesar Rp. 2.962,22. Rata-rata variabel GCGI adalah 80,08 (poin) yang mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan memiliki nilai indeks GCG pada kategori terpercaya. Rata-rata perusahaan memperoleh keuntungan sebesar 9,29% dari total aset yang dimiliki perusahaan.

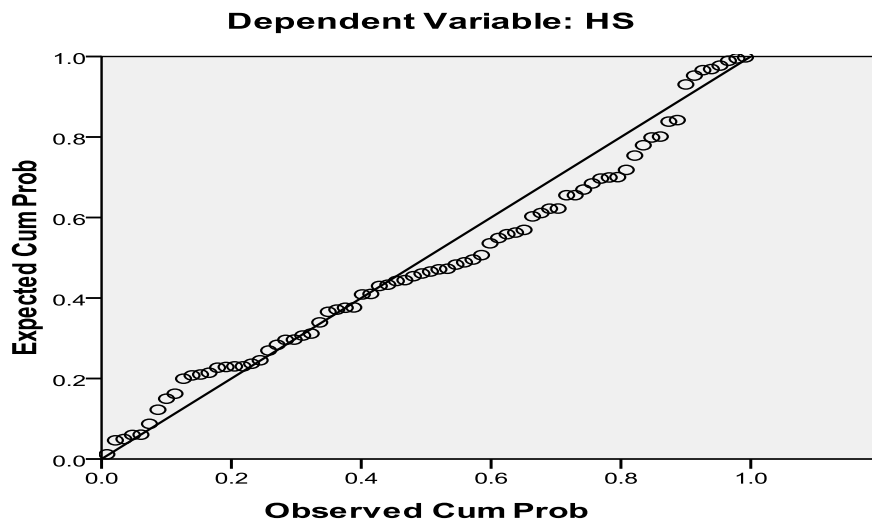
Secara umum, harga saham terendah dan tertinggi memiliki range harga yang lebar. Kondisi ini akan memberikan kesempatan investor untuk melakukan pilihan investasi sesuai dengan jumlah dana yang dimiliki. Harga saham yang tinggi menunjukkan harga saham tersebut lebih banyak diminati investor. Lebih lanjut, harga saham perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan.

4.3. Hasil Uji Asumsi Klasik

4.3.1. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data telah terdistribusi secara normal. Hal ini dapat dilihat dari penyebaran data yang berada disekitar garis diagonal. yang mengindikasikan model regresi memenuhi asumsi normalitas. Sebagaimana yang ditunjukkan pada Gambar 4.2 di bawah:

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 4.2. Uji Normalitas Data

4.3.2. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas menguji terjadinya perbedaan *variance residual* suatu periode pengamatan ke periode pengamatan yang lain. Salah satu cara mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model dapat dilakukan dengan menghitung *Sum of Square Regression (SSR)*, dan cari $\Theta = \frac{1}{2} SSR$, selanjutnya bandingkan Θ dengan tabel *Chi-Square* dengan derajat bebas ($m-1$), dimana m adalah banyaknya parameter yang digunakan. Jika $\Theta < X_{m-1}^2$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas data terbebas dari heteroskedastisitas sebagaimana yang ditunjukkan pada Tabel 4.3.

Tabel.4.3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sum of Squares Regression (SSR)	Df	$X_{(m-1)}^2$	$\Theta = \frac{1}{2}(SSR)$	Hasil	Keterangan
3.824	3	7.526	1.912	$\Theta < X_{m-1}^2$	tidak ada heteroskedastisitas

4.3.3. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah antara variabel independen memiliki kolerasi yang kuat atau tidak. Hasil uji melalui *Variance Inflation Factor* (VIF) pada hasil output SPSS sebagaimana yang ditunjukkan tabel 4.4. *Coefficient* masing-masing variabel independen memiliki nilai VIF tidak lebih dari 10. Maka dapat dinyatakan model regresi linier berganda terbebas dari multikolinearitas.

Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas

Variabel	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
GCGI	0,889	1,124
ROA	0,968	1,034
KNOTROL_PEM	0,883	1,132

4.3.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu (ε_t) pada periode tertentu dengan variabel pengganggu periode sebelumnya (ε_{t-1}). Cara mendeteksi autokorelasi adalah dengan uji *Durbin- Watson*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai DW berada diantara nilai d_L dan $4-d_U$ ($d_L \leq DW \leq 4-d_U$), maka hasil uji autokorelasi tidak ada autokorelasi.

Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson	K=3 & n=76	Kesimpulan
1.740	$d_L \leq DW \leq 4-d_U$	
a. Predictors: (Constant), GCGI,ROA, KONTROL_PEM	$1.543 < 1.740 < 2.234$	Tidak ada auto korelasi
b. Dependent Variable: HS		

4.4. Pengujian Model Dan Hipotesis

Hasil uji ketepatan model (*F-test*) seperti yang ditunjukkan pada tabel 4.6, Berdasarkan hasil uji-F, dapat disimpulkan bahwa model signifikan secara statistik. Dengan nilai F-hitung sebesar 13.726 dengan probabilitas sebesar $0.000 < 0.05$. Ini menunjukkan bahwa variabel bebas memiliki pengaruh secara statistik terhadap variabel tidak bebas (dependen). Hal ini menunjukkan, pengujian lebih lanjut (hipotesis) dapat dilakukan.

Untuk mengukur kemampuan variabel bebas menjelaskan variabel terikat, maka digunakan uji koefisien determinasi R^2 . Nilai R^2 sebesar 0.364 menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen menerangkan variasi variabel dependen sebesar 36,4%. Sedangkan sisanya sebesar 63,6% diterangkan oleh variabel lain.

Tabel 4.6 Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	Predicted Sign	Model	
		Coefficient	Prob
(Constant)		-12597.70	.004
GCGI	+	169.39	.002
ROA	+	226.60	.000
KONTROL_PEM		-223.94	.764
R Square			.364
F_Test		13.726	.000 ^a

Untuk menguji kebenaran hipotesis-hipotesis yang dikemukakan pada bab sebelumnya, penulis menggunakan analisis regresi linear berganda dengan menggunakan perangkat lunak SPSS versi 17.

Tabel 4.6 merupakan hasil pengujian beberapa hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda. Hasil menunjukkan bahwa *Beta Coefisient* (β) hasil regresi sebesar -12.597, Hal ini menunjukkan bahwa harga saham akan mengalami penurunan apabila variable-variabel independen tidak ada. Selanjutnya variabel GCGI dan ROA yang secara statistik signifikan mempengaruhi Harga Saham perusahaan pada $\alpha = 0.05$. Di sisi lain, variabel KONTROL_PEM tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham. Secara matematis model tersebut dapat dituliskan sebagai berikut :

$$\text{HARGA SAHAM} = -12.597,70 + 169,39 \text{ GCGI} + 226,94 \text{ ROA} \quad (4.1)$$

Persamaan matematis, model diatas mengandung arti :1) jika variabel *Good Corporate Governance* Indeks (GCGI) naik sebesar satu satuan maka akan meningkatkan Harga Saham perusahaan sebesar 169,39 satuan dengan asumsi variabel yang lain tetap, 2) jika variabel *return on asset* (ROA) naik sebesar satu satuan maka akan meningkatkan Harga Saham perusahaan sebesar 226,94 satuan dengan asumsi variabel yang lain tetap. *Beta Coefisient* (β) hasil regresi sebesar -12.597, Hal ini menunjukkan bahwa harga saham akan mengalami penurunan apabila variable-variabel independen tidak ada.

4.5. Analisa Hasil Pengujian Hipotesis

4.5.1. Pengaruh GCG Indeks Terhadap Harga Saham

Berdasarkan tabel 4.6 ditunjukkan bahwa *good corporate governance* indeks berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Artinya nilai indeks *good corporate governance* dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan hipotesis 1 terbukti. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Drobetz *et al* (2003), Alexakis *et al* (2006) dan Samontaray, D. P. (2010) yang mana semuanya menyatakan bahwa GCG berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham dan sekaligus

mematahkan penelitian dari Fitra Ramadhani (2009) yang menyatakan bahwa GCGI tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Bukti empiris penelitian ini menunjukkan bahwa semakin baik nilai *good corporate governance* indeks perusahaan yang diberikan kepada institusi independen akan diikuti dengan semakin tinggi harga saham perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori efisiensi pasar (*efficiency market hypothesis*) yang menyatakan bahwa ketika ada informasi baik tentang emiten (perusahaan) yang dikeluarkan pasar akan merespon positif dengan segera. Sehingga tindakan ini akan mempengaruhi peningkatan harga saham di pasar. Demikian juga sebaliknya, jika ada informasi yang tidak baik, pasar akan merespon cepat secara negatif (harga saham turun).

4.5.2. Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap Harga Saham

Berdasarkan tabel 4.6 ditunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Artinya tingkat profitabilitas (ROA) dapat meningkatkan tingginya harga saham. Hasil tersebut menunjukkan hipotesis 2 terbukti. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa return on asset berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham (Sulaiman, 2000, Ratchmawan Dwipayana, 2007 dan Samontaray, D. P., 2010).

Bukti empiris penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas (ROA) yang dihasilkan perusahaan akan diikuti dengan semakin tinggi tingkat harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham perusahaan akan semakin memberikan kemakmuran bagi pemegang saham (*shareholders*).

Selanjutnya, para analis dan investor mencurahkan perhatian utamanya kepada tingkat profitabilitas. Konsistensi dalam menghasilkan laba akan menjadi sinyal positif bagi perusahaan untuk dapat bersaing dan bertahan dalam bisnisnya dengan memperoleh pendapatan (*return*) yang layak dibandingkan dengan resiko yang harus ditanggung. Stabilitas tingkat profitabilitas yang dihasilkan perusahaan akan menentukan harga saham.

4.5.3. Pengaruh Dummy Kontrol Pemerintah Terhadap Harga Saham

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa variabel *dummy* kepemilikan pemerintah (KONTROL_PEM) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Penelitian ini tidak berhasil membuktikan hipotesis 3. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa kepemilikan saham mayoritas oleh pihak pemerintah tidak memiliki kecenderungan pengaruh terhadap harga saham di pasar.

4.6. Penjelasan dan Interpretasi Hasil

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa dari 3 hipotesis yang diajukan, 2 hasil regresi mendukung hipotesis yang dikemukakan. Sedangkan, satu hasil tidak mendukung. Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar -12.927,72 yang berarti apabila tidak ada variabel-variabel penjelas yang digunakan dalam regresi maka harga saham akan bernilai negatif sebesar Rp -12.927,72 (saham tidak memiliki nilai). Hasil regresi juga menunjukkan bahwa variabel penjelas *return on assets* (ROA) secara statistik paling dominan mempengaruhi harga saham perusahaan dengan nilai koefisien sebesar 262,79. Selanjutnya diikuti variabel GCGI 170,45.

Nilai konstanta berdasarkan hasil regresi sebesar -12.597,70, angka tersebut mengandung arti bahwa apabila variabel yang lainnya tetap (konstan) maka harga saham mengalami penurunan (bernilai negatif). Selanjutnya, berdasarkan nilai koefisien hasil regresi diatas dapat diinterpretasikan bahwa: 1) jika variabel *Good Corporate Governance* Indeks (GCGI) naik sebesar satu satuan maka akan meningkatkan Harga Saham perusahaan sebesar 169,39 satuan dengan asumsi variabel yang lain tetap, 2) jika variabel *return on asset* (ROA) naik sebesar satu satuan maka akan meningkatkan Harga Saham perusahaan sebesar 226.609 satuan dengan asumsi variabel yang lain tetap.

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat dikatakan bahwa sebagian besar investor dalam menginvestasikan sebagian besar dananya dipasar modal akan selalu mempertimbangkan tingkat keuntungan perusahaan yang dihasilkan. Perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan optimal akan dipilih investor. Selain itu, investor juga akan memperhatikan tata kelola perusahaan yang

dijalankan perusahaan. Investor meyakini bahwa perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* akan berdampak positif terhadap kinerja perusahaan.

Di sisi lain, tingkat keuntungan (profit) perusahaan yang dihasilkan, baik tinggi atau rendah tidak dapat dijadikan sepenuhnya sebagai dasar penilaian terhadap perusahaan tertentu. Terkadang pada tahun tertentu, tingkat pendapatan perusahaan naik tajam. Kenaikan keuntungan tersebut bukan berasal dari bisnis utama perusahaan, melainkan dari hasil penjualan asset. Apabila informasi ini dijadikan dasar bagi investor untuk berinvestasi maka informasi tersebut tidak akurat. Dengan demikian, investor benar-benar harus jeli menganalisa kenaikan keuntungan tersebut berasal apabila ingin mendapatkan keuntungan yang optimal.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan Penelitian

Sesuai hasil analisis dan pembahasan dalam bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) dan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap harga saham. Variabel *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham adalah konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Samontaray, D. P. (2010). Penelitian tersebut meneliti tentang *Return on Capital Employed* (ROCE), *Earning per Share* (EPS), *Debt Equity Ratio* (DER), *Price Earning* (PE) dan *Corporate Governance Score* (GCG) pada perusahaan yang terdaftar pada NIFTY 50 Index terhadap harga saham di India.

Variabel *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham adalah konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwipayana, Ratchmawan (2007) Penelitian tersebut melihat hubungan antara *Return On Asset* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), *Price Earning* (PE) dan *Debt Equity Ratio* (DER) pada perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia dan Sulaiman (2000) penelitian tersebut menganalisis tentang *Return On Asset* (ROA), *Divident Payout Ratio* (DPR), *Leverage Keuangan*, *Tingkat Pertumbuhan*, *Likuiditas*, *Struktur Modal* dan *Tingkat Suku Bunga Deposito* pada perusahaan industri makanan di Bursa Efek Indonesia.

Variabel *Dummy Kontrol Pemerintah* tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham, menunjukkan bahwa perusahaan yang mayoritas sahamnya dimiliki oleh pemerintah tidak memiliki kecenderungan pengaruh terhadap harga saham dipasar.

Variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap harga saham adalah *Return On Asset* (ROA), kemudian diikuti oleh *Good Corporate Governance* (GCG), hal ini menunjukkan investor lebih tertarik terhadap laba yang dihasilkan perusahaan. Konsistensi dalam menghasilkan laba akan menjadi sinyal positif bagi perusahaan untuk terus berkembang dan bersaing dalam bisnisnya

5.2 Saran

1. Profitabilitas (ROA) yang dihasilkan perusahaan sangat mempengaruhi harga saham dan karenanya perusahaan harus menjaga profitabilitas agar terus meningkat sehingga harga sahamnya juga akan meningkat.
2. Bagi perusahaan, sebaiknya perusahaan selalu berupaya untuk tetap melakukan tata kelola perusahaan yang baik. Karena perusahaan yang menerapkan *good corporate* yang lebih baik akan mudah meningkatkan kinerja perusahaan dan perusahaan yang menerapkan prinsip-prinsip *good corporate governance* akan direspon positif bagi investor sehingga saham perusahaan akan diminati para investor yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham di pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdurrahman dan Septyanto, Dihin., 2005. Pengaruh Penerapan GCG dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan. Working paper
- Alexakis, Christos A., D. Balios, G. Papagelis, M. Xanthakis., 2006. "An empirical investigation of the visible effects of corporate governance: the case of Greece", *Managerial Finance*, Vol. 32 Iss: 8, hal.673 – 684
- Andreou, P.C., Antoniou, C., Hertou, J., and Louca, C., 2012. *Corporate governance and stock price crashes*, Working Paper tersedia di <http://ssrn.com/abstract-2029719> diunduh tanggal 26-11-2012
- Ang, Robbert., 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia.
- Ashbough, H., Collins, D., and Laford, R., 2004. *Corporate Governance the Cost of Equity Capital*. Working Paper, University of Iowa
- Barnhart, S. W. and Rosenstein S. 1998. *Board Composition, Managerial Ownership, and Firm Performance: An Empirical Analysis*. *Financial Review*, 33, hal. 1-16
- Beasley, M., J. Carcello, D. Hermanson, and P. D. Lapedes., 2000. *Fraudulent financial reporting: Consideration of industry traits and corporate governance mechanisms*. *Accounting Horizons* **14** (December): 441–454.
- Bodie, Kane, Marcus., 2008. *Investment, Seventh Edition*. New York.
- Chtourou, Sonda Marrakchi, Jean Bedard dan Lucie Courteau, 2001, "Coporate Governance and EarningsManagement". Working paper, <http://paper.ssrn.com/abstract=275053> diunduh tanggal 20-12-12
- Drobetz, Wolfgang., Andreas, S., and Heinz, Zimmmermann., 2004. *Corporate Governance and Expected Stock Returns: Evidence From Germany*. *European Financial Management*, Vol.10. Issue 2, hal 267-293
- Dwipayana, Ratchmawan., 2007. *Analisis pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap harga saham pada sektor perbankan di bursa efek Indonesia Periode Tahun 2003-2006*. Tesis. Universitas Diponegoro
- Edmans, A., 2009. Blockholder trading, market efficiency, and managerial myopia. *Journal of Finance*. Vol.64, hal 2481-2513
- Elton dan Gruber., 1995. *Modern teori Portfolio dan Analisis Investasi*, Amazon.com
- Fama, E., 1980. Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, Vol.2, hal 288-307
- Fama, E., dan Jensen, M. 1983. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, June, hal. 301-325

- FCGI, 2001. *The Essence of Good Corporate Governance, Konsep dan Implementasi Perusahaan Publik dan Korporasi Indonesia*.
- Fitra Ramadhani., 2009. Analisis Pengaruh Penerapan Corporate Governance dan Growth Opportunity Pada Harga Saham Perusahaan Dalam Daftar CGPI. E- Journal Ekonomi.
- Firth, M., and Rui, O., 2002. *Simultaneous Relationship Among Ownerships, Corporate Governance and Financial Performa*. Working Paper The Hongkong Polytechnic University
- Frankel, Richard, and Charles M.C. Lee., 1997, “ *Accounting Valuation, Market Expectation and Cross-sectional Stock Return*,”.
- Gitman, Lawrence J., 1997. *Principles of Managerial Finance Eight Edition*, Addison – Wisley.
- Gujarati, D.N and Porter, D.C., 2009. *Basic Econometrics*. Fifth Edition, McGraw Hill, New York
- Husnan, Suad .,1998. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, edisi ke-3, UPP YKPN, Yogyakarta.
- Hin, L.T., 2004., *Panduan berinvestasi Saham, Elex Media Komputindo*, Jakarta, hal.13.
- Jensen, M.C., and Meckling, W.1976., *Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure*. Journal of Financial and Economics, 3 (Oktober), hal 305-360
- Jogiyanto 2003., *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi ketiga, Yogyakarta, BPFE, hal 231.
- Joh.,S. W. 2003., Corporate governance and firm profitability evidence from Korea before the economic crisis. Journal of Financial Economics, 68, pp. 287-322
- Maksum, Azhar., 2005. *Tinjauan Atas Good Corporate Governance di Indonesia*. Pidato Pengukuhan Jabatan Guru Besar Tetap dalam Bidang Ilmu Akuntansi Manajemen pada Fakultas Ekonomi. Medan: Universitas Sumatera Utara
- Mashayekhi, Bitan dan Bazaz, Mohammad, S., 2008. *Corporate Governance and Firm Performance In Iran*. Journal of Contemporary Accounting & Economics. Vol.4, No.2, hal.156-172
- Minnick, Kristian dan Noga, Tracy., 2010. *Do Corporate Governance Characteristics Influence Tax Management?*. Journal of Corporate Finance. Vol. 16, hal. 703-718
- Mitton, T., 2002. A cross-firm analysis of the impact of corporate governance on the east Asian financial crisis. *Journal of Fianancial Economics* 64, pp.215-241

- Moeljono, Djokosantoso., 2002. *Good Corporate Culture Sebagai Inti dari Good Corporate Governance*
- Ozlen, S., and Ergun, U., 2012. *Internal Determinant of Stock Price Movement on sector Basis*. International Research Journal of Finance and Economics, Issue 92, hal 111-117
- Pakaryaningsih, E., dan Y.S. Wibowo., Juli 2006. *Pengaruh Board System dan Board Composition terhadap Kinerja Perusahaan: Tinjauan terhadap Konsep Agency Theory dan Stewardship Theory dalam Corporate Governance*. Jurnal Riset Manajemen & Bisnis, Vol. 1 No. 1
- Penman, Stephen H., 2001, *Financial Statement Analysis and Security Valuation*, International Edition, McGraw-Hill
- Penman, Stephen H., and Theodore Sougiannis., 1998, "A Comparison of Dividend, Cash Flow and Earnings Approaches to Equity Valuation", Contemporary Accounting Research, vol. 15, no. 3 (Fall): hal. 343-383.
- Prasetyo., 2000, *Analisis Rasio Keuangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar sebagai Prediksi Harga Saham di BEJ*.
- Price, R., Roman, F. J., Rountree, B. 2011. *The impact of governance reform on performance and transparency*. Journal of Financial Economics. Vol. 99, hal. 76-96
- Purnomo., 1998, *Manajemen Keuangan Internasional* , Yogyakarta, UPP AM YKPN.
- Ross,. Westerfield,. Jaffe,. And Jordan., 2008. *Modern Financial Management*. Eight Edition, Mc Graw Hill, New York
- Ronald E. Copley, 1996, *The similarities of Valuing Real Estate and Bonds, and Diversification Benefits of Investing in Real Estate*, The Appraisal journal, July. Pp. 304-309.
- Samantaray, D.P., 2010. *Impact of Corporate Governance on the Stock Prices of the Nifty 50 Broad Index Listed Companies*. International Research Journal of Finance and Economics. Issue 41, hal 7-18
- Sinaei, Hasanali., 2010, *The Role of Fundamental Variables in stock Price in the Collection of Evaluating Basic Models*. International Research Journal of Finance and Economics, Eurojournal.com.
- Sami, H., Wang, J., dan Zhou, H.,2011. *Corporate governance and operating performance of Chinese listed firms*. Journal of International Accounting, Auditing and taxation.Vol. 20, hal 106-114
- Setianto, Hari., 2002, *Arti Penting Corporate Governance*. Auditor Internal, April-Juni.

- Setyaningrum, Dyah., 2005. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Surat Utang Perusahaan di Indonesia*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia. Vol 2. No. 2, pp. 73-102.
- Sirat, Hadi. 2012. *Corporate Governance Practices, Share Ownership Structure, And Size On Earning Management*. Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura. Vol.5, No.1, hal.145-156.
- Sulistyanto, Sri., 2003. *Good Corporate Governance: Berhasilkah di Indonesia?*, Artikel.
- Teresa M. Pergola, Gilbert W. Joseph., 2011. "*Corporate governance and board equity ownership*", Corporate Governance, Vol. 11 Iss: 2,hal.200 - 213
- Thomas C dan Maurice S., 2008. *Managerial Economics*, Ninth Edition, McGraw Hill International Edition. New York
- Tsolakis A, Megaritis A, Golunski., 2005. *Reaction profiles during exhaust-assisted reforming of diesel engine fuel* *Energy & Fuels*, European.
- Tjager, I. Nyoman et.al.,2003. *Corporate Governance: Tantangan dan Kesempatan bagi Komunitas Bisnis Indonesia*. PT Prenhallindo, Jakarta
- Uma Sekaran., 2003. *Research Methods for Business 4Th Edition*. John Wiley & Sons, New York.

Lampiran I. Data Penelitian

KODE EFEK	HS	GCGI	ROA	D_OWNER
BNGA	405.00	89.27	2.14	0.00
BNGA	920.00	87.90	1.79	0.00
BNGA	900.00	88.30	2.00	0.00
BNGA	495.00	88.37	1.87	0.00
BNGA	710.00	91.42	1.05	0.00
BNGA	1.250.00	91.46	2.02	0.00
BMRI	1.640.00	83.66	3.03	1.00
BMRI	2.900.00	88.66	0.47	1.00
BMRI	3.500,00	89.86	1.06	1.00
BMRI	2.025.00	90.65	1.98	1.00
BMRI	4.700.00	91.67	2.25	1.00
BMRI	6.500.00	91.81	2.74	1.00
ANTM	4.000.00	81.92	13.41	1.00
ANTM	8.000.00	82.07	18.78	1.00
ANTM	4.475.00	85.87	30.45	1.00
ANTM	1.090.00	85.99	18.84	1.00
ANTM	2.200.00	86.15	7.89	1.00
TLKM	6.900.00	88.67	15.67	1.00
TLKM	9.450.00	89.04	22.26	1.00
BBNI	1.280.00	79.39	2.30	1.00
BBNI	1.870.00	79.46	1.53	1.00
BBNI	680.00	81.63	1.68	1.00
BBNI	1.980.00	84.58	0.96	1.00
BBNI	3.875.00	85.35	1.51	1.00
KLBF	1.190.00	79.70	22.88	0.00
ASGR	350.00	78.33	9.75	0.00
ASGR	340.00	80.30	10.54	0.00
BNLI	870.00	78.85	2.21	0.00
UNTR	6.550.00	81.53	9.88	0.00
UNTR	10.900.00	83.42	12.02	0.00
UNTR	4.400.00	85.44	15.75	0.00
UNTR	15.000.00	86.89	16.86	0.00
ISAT	6.750.00	77.42	4.95	0.00
ISAT	8.650.00	80.24	6.47	0.00
BFIN	505.00	69.23	2.60	0.00
BFIN	640.00	74.49	13.03	0.00
PTBA	3,525.00	80.87	16.45	1.00
PTBA	12.000.00	81.23	21.53	1.00

Lampiran I. (Lanjutan)

KODE EFEK	HS	GCGI	ROA	D_OWNER
PTBA	6.900.00	82.27	26.94	1.00
PTBA	17.250.00	84.11	41.78	1.00
PJAA	1.020.00	67.50	13.77	1.00
PJAA	1.100.00	68.82	18.69	1.00
ADHI	800.00	81.79	4.81	1.00
ADHI	1.360.00	82.07	4.49	1.00
ADHI	270.00	81.54	3.55	1.00
ADHI	410.00	82.23	2.39	1.00
ADHI	910.00	77.28	5.89	1.00
CMNP	2.200.00	69.78	5.00	0.00
CMNP	940.00	69.66	8.71	0.00
WEHA	465.00	60.55	5.87	0.00
WEHA	130.00	68.71	6.22	0.00
WEHA	120.00	69.97	3.27	0.00
WEHA	200.00	69.90	3.68	0.00
NISP	900.00	79.83	1.38	0.00
WIKA	220.00	78.55	5.20	0.00
WIKA	325.00	79.90	6.11	1.00
ELSA	340.00	78.28	14.75	0.00
ELSA	355.00	82.55	15.23	0.00
ELTY	72.00	76.93	4.12	0.00
ELTY	193.00	76.96	4.30	0.00
ELTY	157.00	77.36	1.75	0.00
JSMR	910.00	81.62	5.00	1.00
JSMR	1.810.00	82.65	6.46	1.00
JSMR	3.425.00	83.41	6.76	1.00
BUMI	910.00	73.82	30.32	0.00
BUMI	2.425.00	69.33	19.41	0.00
BUMI	3.025.00	70.83	6.99	0.00
AUTO	5.750.00	76.99	19.39	0.00
AUTO	13.950.00	78.11	20.39	0.00
PGAS	3.900.00	70.69	5.02	1.00
TINS	2.000.00	73.19	36.46	1.00
TINS	2.750.00	70.73	11.31	1.00
BTEL	147.00	69.42	2.08	0.00
BTEL	235.00	73.97	1.27	0.00
BBTN	840.00	85.70	1.27	1.00
BBJR	1.500.00	78.19	3.04	0.00

Lampiran II. Output SPSS

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.603 ^a	.364	.337	3047.380	1.444

a. Predictors: (Constant), D_GOVER, ROA , GCGI

b. Dependent Variable: HS

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.824E8	3	1.275E8	13.726	.000 ^a
	Residual	6.686E8	72	9286524.453		
	Total	1.051E9	75			

a. Predictors: (Constant), D_GOVER, ROA , GCGI

b. Dependent Variable: HS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics
		B	Std. Error	Beta			Tolerance
1	(Constant)	-12597.708	4252.392		-2.962	.004	
	GCGI	169.386	53.446	.316	3.169	.002	.889
	ROA	226.609	39.282	.551	5.769	.000	.968
	D_GOVER	-223.940	744.223	-.030	-.301	.764	.883

a. Dependent Variable: HS

Lampiran II. Output SPSS (Lanjutan)

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimensi on	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	GCGI	ROA	D_GOVER
1	1	3.213	1.000	.00	.00	.03	.03
	2	.440	2.703	.00	.00	.50	.55
	3	.344	3.058	.00	.00	.44	.34
	4	.003	30.938	1.00	1.00	.03	.08

a. Dependent Variable: HS

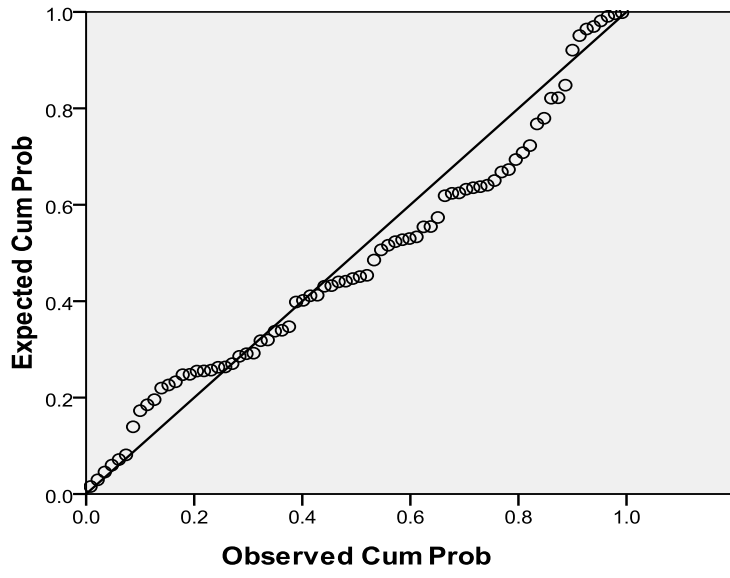
Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-1011.20	10893.13	2962.22	2258.018	76
Residual	-5867.144	9559.146	.000	2985.810	76
Std. Predicted Value	-1.760	3.512	.000	1.000	76
Std. Residual	-1.925	3.137	.000	.980	76

a. Dependent Variable: HS

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: HS



Scatterplot

Dependent Variable: HS

