

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*
DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP
HARGA SAHAM**

Primsa Bangun

Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Krida Wacana

Jeffry

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara

Abstract

The objective of this research is to : 1) analyze the impact of good corporate governance to stock price, 2) analyze the impact of return on invesment to stock price, 3) analyze the impact of good corporate governance and return on invesment interaction to stock price. Data in this research was obtained from 12 companies, which are listed on Jakarta Stock Exchange. The method of data analysis was used here is the mutiple regression. The result of this research showed: 1) Good Corporate Governance had no significant influence to stock price, 2) Simultaneously, Good Corporate Governance, Return on Investment, also GCG dan ROI interaction had significant influence to stock price, 3) Return on Investment had significant influence to stock price; 4) Good Corporate Governance and Return on Investment Interaction had no significant influence to stock price.

Keywords: Good Corporate Governance, Return on Investment, Stock Price

PENDAHULUAN

Pada tahun 1999, negara-negara di Asia Timur yang sama-sama terkena krisis ekonomi yang menyebabkan kondisi perekonomian memburuk, mulai mengalami pemulihan, kecuali Indonesia karena kelemahan mendasar pada perekonomian di Indonesia terutama di tingkat mikro.

Survey dari Booz-Allen di Asia Timur tahun 1998 menunjukkan bahwa Indonesia memiliki indeks *corporate governance* paling rendah dengan skor 2,88 jauh di bawah Singapura (8,93), Malaysia (7,72) dan Thailand (4,89). Rendahnya kualitas GCG korporasi-korporasi di Indonesia ditengarai menjadi kejatuhan perusahaan-perusahaan tersebut.

Good Corporate Governance (CCG) atau tata kelola perusahaan yang baik dalam menjalankan bisnisnya, merupakan mekanisme pengendalian untuk mengatur dan mengelola bisnis dengan maksud untuk meningkatkan kemampuan dan akuntabilitas perusahaan, yang tujuan akhirnya untuk mewujudkan *shareholder value*. Dengan praktek tata kelola perusahaan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan diantaranya kinerja keuangan, mengurangi risiko yang merugikan akibat tindakan pengelolaan yang cenderung menguntungkan diri sendiri, dan umumnya GCG dapat meningkatkan kepercayaan *investor*. Dengan kata lain GCG akan menciptakan nilai pemegang saham dan kinerja keuangan yang baik akibat meningkatnya kepercayaan *investor* terhadap *performance* perusahaan. Maka dari itu perlu diukur kinerja perusahaan yang telah dianggap menerapkan GCG.

Penelitian yang dilakukan oleh McKinsey and Co (2002) dalam Pakaryaningsih (2006), penelitian *Credit Lyonnais Securities Asia (CLSA)* dalam Setianto (2002), 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*.

Survei yang dilakukan oleh Mc Kinsey and Co (2002) dalam Pakaryaningsih (2006) menunjukkan bahwa *corporate governance* telah menjadi perhatian utama investor, khususnya pada pasar-pasar yang sedang berkembang. Investor akan cenderung menghindari perusahaan-perusahaan yang memiliki penerapan *corporate governance* yang buruk. Penerapan *corporate governance* dapat dicerminkan dalam nilai perusahaan yang dilihat dari harga saham perusahaan yang bersangkutan. Menurut Black et al. (2002) yang melakukan penelitian di Korea, alternatif penjelasan atas hubungan antara praktek *corporate governance* dengan nilai perusahaan menunjukkan *signaling* dan *endogeneity*. Dalam *signaling*, praktek *corporate governance* menyebabkan peningkatan nilai perusahaan karena penerapan *corporate governance* yang baik akan memberikan sinyal positif. Sedangkan *endogeneity* adalah perusahaan yang nilai pasar tinggi (dengan alasan apapun) cenderung menerapkan *corporate governance* lebih baik. Arsjah (2002) dalam Utama (2005) meneliti hubungan rasio *Price to Book Value* dan *corporate governance*. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa pengaruh *corporate governance* pada kinerja perusahaan adalah belum konsisten.

Pengaruh aspek fundamental perusahaan terhadap perubahan nilai saham sering menimbulkan suatu hal yang menarik. Makin bagus kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan seharusnya makin meningkatkan harga saham. Namun dalam kenyataannya banyak perusahaan dengan faktor fundamental yang cukup kuat tetapi harga sahamnya tidak banyak terpengaruh. Informasi diluar aspek fundamental perusahaan kadang-kadang banyak mempengaruhi harga saham. Salah satu alat ukur kinerja perusahaan yang dapat dipergunakan adalah ROI (*Return on Investment*). ROI merupakan pengukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan mengelola seluruh aktiva yang ada diperusahaan. ROI mencoba mengukur kinerja yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara membandingkan *income* dengan *investment*. Harga pasar saham ditentukan oleh kinerja suatu perusahaan.

Mengingat keuntungan yang didapat oleh *shareholder* dan makin baiknya *performance* perusahaan itu sendiri, maka penerapan *GCG* harus

dilakukan. Berdasarkan latar belakang tersebut serta minat penulis untuk mengetahui peranan *corporate governance* di Indonesia terhadap kinerja keuangan perusahaan diukur dengan *Return On Investment* (ROI) dan harga saham.

Perumusan Masalah

- a. Apakah *GCG* berpengaruh terhadap harga saham di sektor industri makanan dan minuman yang terdapat di BEI?
- b. Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap harga saham di sektor industri makanan dan minuman yang terdapat di BEI?
- c. Apakah interaksi *GCG* dan kinerja keuangan berpengaruh terhadap harga saham di sektor industri minuman dan makanan yang terdapat di BEI?

TINJAUAN PUSTAKA

Good Corporate Governance (GCG)

Menurut Griffin (2002) pengertian *corporate governance* adalah: “*The roles of shareholders, directors and other managers in corporate decision making.*”

Menurut Bank Dunia, *Corporate Governance* adalah :

“is a blend of law, regulation and appropriate voluntary private sector practices which enable a corporation to attract financial and human capital, perform effectively and thereby perpetuate itself by generating long term economic value for its shareholders and society as a whole”.

Good corporate governance (GCG) secara definitif merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholder* (Monks,2003).

Maka dapat disimpulkan bahwa *Good Corporate Governance* merupakan suatu tata kelola perusahaan yang sehat yang digunakan untuk

mengendalikan perusahaan agar dapat kinerja perusahaan yang lebih baik. Penerapan *corporate governance* memberikan manfaat (FCGI, 2001), yaitu:

- a. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi perusahaan, serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*,
- b. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah dan tidak rigid (karena faktor kepercayaan) yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value*,
- c. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia, dan
- d. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders's values* dan dividen.

Beberapa dimensi *Good Corporate Governance* yang menjadi acuan penilaian antara lain menurut Suprayitno (2005 : 11-16) antara lain adalah:

- a. Transparansi dalam pengelolaan usaha korporasi
- b. Peranan Komite Fungsional dalam tata kelola korporasi yang baik
- c. Peranan sekretaris perusahaan dalam tata kelola korporasi yang baik
- d. Tata kelola Dewan Komisaris
- e. Tata Kelola Dewan Direksi

Return on Investment (ROI)

Menurut R. Agus seperti yang dikutip oleh Masidonda (Maret : 2001) menyatakan bahwa *Return on Investment* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan.

Brigham dan Gapenski yang dikutip oleh Masidonda (Maret 2001) mengemukakan bahwa perusahaan yang tingkat pengembalian investasinya tinggi secara relatif menggunakan hutang yang lebih kecil karena perusahaan mampu menggunakan persediaan dana yang cukup melalui laba ditahan.

Maka dapat disimpulkan bahwa *Return on Investment* merupakan ukuran kinerja perusahaan dalam mengelola keseluruhan aktiva yang ada dalam perusahaan.

Rumusan ROI

$$\begin{aligned} \text{Return on Investment} &= \frac{\text{Income}}{\text{Investment}} \\ &= \text{Sales Margin} \times \text{Investment Turnover} \\ &= \frac{\text{Income}}{\text{Revenue}} \times \frac{\text{Revenue}}{\text{Investment}} \end{aligned}$$

Berdasarkan rumus diatas terlihat bahwa ROI memiliki 2 komponen, yaitu *sales margin* dan *investmen turnover*. *Sales margin* merupakan rasio antara *revenue* dan *income*. *Turnover* ini menunjukkan produktivitas aktiva dalam penjualan. *Return on Investment* (ROI) dihasilkan dari kedua komponen tersebut, sehingga ROI dapat dinaikkan dengan meningkatkan salah satu atau kedua komponen tersebut.

Harga saham

Harga saham merupakan harga atau nilai uang yang dibutuhkan untuk memperoleh kepemilikan atas suatu saham. Harga saham mencerminkan nilai suatu perusahaan yang bersangkutan di pasar modal. Jika pasar menilai bahwa perusahaan penerbit saham dalam kondisi baik, maka biasanya harga saham perusahaan yang bersangkutan akan naik, demikian pula sebaliknya jika perusahaan dinilai rendah oleh pasar, maka harga saham perusahaan juga akan ikut turun bahkan bisa lebih rendah dari harga di pasar perdana. Naik/turunnya harga saham yang diperdagangkan di lantai ditentukan oleh kekuatan pasar. Yogyanto mengemukakan nilai pasar (*market value*) saham merupakan “ harga dari saham di pasar busa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar”. (Yogyanto, 2003 : 88)

Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Hubungan *Return on Investment* dan Harga Saham

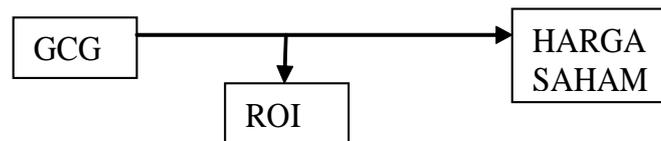
Good Corporate Governance atau tata kelola perusahaan yang baik dan sehat dalam menjalankan bisnisnya, merupakan mekanisme pengendalian untuk meningkatkan kemampuan dan akuntabilitas perusahaan, yang tujuan akhirnya adalah untuk mewujudkan *shareholder value*. Dengan penerapan GCG yang mencakup adanya transparansi atau pengungkapan informasi penting dalam laporan tahunan dan laporan keuangan perseroan kepada pemegang saham, maka dapat meningkatkan kepercayaan investor akan kualitas informasi keuangan yang dipublikasikan perseroan.

Chtourou et al. (2001) dikutip dari Sulistiyanto (2003) yang menguji apakah praktek *Corporate Governance* mempunyai pengaruh positif terhadap kualitas informasi keuangan yang dipublikasikan perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan peneliti Abbott et al. (2000) yang dikutip dari Sulistiyanto (2003) membuktikan adanya hubungan yang positif antara penerapan *corporate governance* dengan berkurangnya kecurangan (*fraud*) pada laporan keuangan (*financial reporting*) yang dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan. Para *investor* tidak begitu saja membeli saham sebelum melakukan penilaian terlebih dahulu terhadap emiten (perusahaan yang mengeluarkan saham). Salah satu bahan pertimbangan bagi *investor* adalah kemampuan emiten dalam menghasilkan laba.

Dengan adanya *good corporate governance* akan meningkatkan nilai perusahaan diantaranya kinerja keuangan, karena hal ini dapat mengurangi risiko yang merugikan akibat tindakan pengelolaan yang cenderung menguntungkan diri sendiri. Pertimbangan investor untuk membeli atau menjual saham banyak dipengaruhi oleh kondisi eksternal dan internal perusahaan. Buruknya pelaksanaan *corporate governance* tersebut meningkatkan risiko berinvestasi yang berimplikasi pada rendahnya minat investor untuk menyalurkan investasi. Dengan kata lain, *Good Corporate Governance* akan menciptakan nilai perusahaan dan kinerja perusahaan yang baik. Meningkatnya harga saham diakibatkan adanya kepercayaan investor terhadap performance perusahaan. Dalam hal ini harga saham sebagai variabel dependen yang dipengaruhi oleh

Good Corporate Governance, Return on Investment, serta interaksi GCG dan ROI sebagai variabel independen.

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan di atas, maka model penelitian adalah sebagai berikut:



Hipotesis

- H1 : Terdapat pengaruh yang signifikan antara GCG dengan harga saham.
- H2 : Terdapat pengaruh yang signifikan antara ROI dengan harga saham.
- H3 : Terdapat pengaruh yang signifikan interaksi GCG dan ROI terhadap harga saham.

METODE PENELITIAN

Penelitian dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) terhadap perusahaan yang *go public* dan bergerak di bidang sektor industri makanan dan minuman dan terdaftar di BEI. Objek penelitian adalah Perusahaan – perusahaan yang *go public* di bursa efek Indonesia pada tahun 2004 sampai dengan tahun 2007.

TABEL 1
PERUSAHAAN YANG DITELITI
TAHUN 2004 - 2007

NO	Nama Perusahaan	NO	Nama Saham
1	Tiga Pilar Sejahtera Food	1	AISA
2	Aqua Golden Mississippi	2	AQUA
3	Cahaya Kalbar	3	CEKA
4	Davomas Abadi	4	DAVO
5	Delta Djakarta	5	DLTA
6	Indofood Sukses Makmur	6	INDF
7	Multi Bintang Terang	7	MLBI
8	Mayora Indah	8	MYOR
9	Prisidha Aneka Niaga	9	PSDN
10	Sekar Laut	10	SKLT
11	Siantar Top	11	STTP
12	Ultra Jaya Indah	12	ULTJ

Operasional Variabel yang dipakai dalam penelitian ini adalah:

a. *Good Corporate Governance*

Good Corporate Governance adalah komitmen, aturan main, serta praktik penyelenggaraan bisnis secara sehat dan beretika. GCG ini ditunjukkan salah satunya dengan adanya transparansi pada laporan keuangan perusahaan. Data mengenai GCG diperoleh dari perhitungan sendiri (*self assessment*) berdasarkan indikator- indikator yang mempengaruhi GCG pada perusahaan sampel penelitian dengan periode penelitian dari tahun 2004 -2007 yang kemudian diberikan indeks. Pengukuran *Good Corporate Governance* dengan menggunakan dua tahapan penilaian yaitu penilaian kualitatif dan kuantitatif. Masing- masing cara penilaian dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Penilaian kualitatif diperoleh dari hasil *self assessment* berdasarkan beberapa acuan penilaian diantaranya ada 13 elemen, yaitu: Direksi independen (tidak terafiliasi), Komisaris independen, Pekerjaan utama lainnya dari komisaris, Pekerjaan utama lainnya dari direksi, Sekretaris perusahaan (*corporate secretary*), Komite audit, Anggota Komite Audit yang independen, Komite Kepatuhan, Penyingkapan susunan kepemilikan perusahaan, Pengungkapan *operational review* perusahaan, Pengungkapan *future prospect* perusahaan, Pengungkapan *going concern* perusahaan, Penjelasan mengenai *human resource* perusahaan. Skala pengukuran yang digunakan dalam penilaian ini menurut Cooper and Schindler (2003 : 253 – 254) adalah *simple category scale* (discotomous) yaitu “YA dan Tidak “, jika elemen- elemen diatas terpenuhi maka jawabannya adalah ya. Namun jika tidak terpenuhi, maka jawabannya adalah tidak.
- 2) Penilaian kuantitatif diperoleh dari data kualitatif yang telah ada, jawaban ya- tidak tersebut diberikan skor. Untuk ya diberi skor 1 dan untuk tidak diberi skor 0. Kemudian dilakukan pembobotan indeks untuk setiap perusahaan dari tahun 2004 hingga tahun 2007 berdasarkan pada nilai *mean* yang dialkukan dengan menjumlahkan seluruh data dibagi dengan

banyaknya data.(Kuncoro, 2003: 173). *Good Corporate Governance* ditunjukkan dengan indeks yaitu dengan membandingkan jumlah seluruh data dengan banyaknya data.

b. Return on Investment

Return on Investment adalah pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan mengelola keseluruhan aktiva yang tersedia dalam perusahaan. Data mengenai ROI diperoleh dari *indonesian capital market directory* untuk perusahaan sampel penelitian dengan periode waktu 2004 – 2007. *Return on Investment* ditunjukkan dengan prosentase income dibandingkan dengan investment suatu perusahaan, sehingga tergambar kemampuan perusahaan, di dalam menghasilkan keuntungan dengan mengelola keseluruhan aktiva yang ada dalam perusahaan tersebut. Variabel independen menggunakan skala rasio. **Interaksi GCG dan ROI** diperoleh dengan mengalikan indeks GCG dan prosentase ROI.

c. Harga Saham

Harga saham adalah nilai uang yang dikeluarkan untuk memperoleh kepemilikan suatu saham. Data mengenai harga saham diperoleh dari harga pada *closing price* bulan desember pada periode waktu 2004 – 2007. Harga saham ini menggunakan skala rasio berupa nilai rupiah harga saham pada *closing price* bulan desember selama periode pengamatan. Harga saham yang digunakan dalam penelitian adalah menggunakan harga saham *closing price* untuk memudahkan penulis dalam melakukan penelitian serta dikarenakan keterbatasan waktu yang ada. Teknik pengujian data yang telah diolah yaitu dengan menggunakan metode statistik yaitu SPSS for Windows dengan teknik regresi berganda, yang terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskripsi

**TABEL 2
DESCRIPTIVE STATISTICS**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
GCG	36	-.48	.00	-.3109	.21268
ROI	36	-2.52	-.16	-1.1389	.42964
GCG x ROI	36	-2.05	2.39	-.6993	.80708
Harga Saham	36	1.70	5.04	3.0113	.98400
Valid N (listwise)	36				

Sumber: Pengolahan Data

Dari tabel 2 diketahui bahwa variabel independen yaitu *Good Corporate Governance* (GCG) memiliki mean / rata – rata sebesar -0.3109 dan standar deviasi sebesar 0.21268, *Return on investmen* (ROI) memiliki *mean* sebesar -1.1389 dan standart deviasi sebesar 0.42964, interaksi GCG dan ROI memiliki *mean* -0.6993 dan standart deviasi sebesar 0.80708. Sedangkan variabel dependen yaitu Harga Saham memiliki *mean* / rata- rata sebesar 3.0113 dan standart deviasi sebesar 0.98400.

Analisis *Good Corporate Governance*

Pengukuran pemenuhan *Good Corporate Governance* dilakukan dengan melihat besarnya indeks yang diperoleh suatu perusahaan, maka mengindikasikan semakin tinggi kualitas keterbukaan laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan dalam rangka untuk meningkatkan kepercayaan *investor* terhadap laporan keuangan tersebut. Sebaliknya, semakin kecil indeks GCG yang dimiliki maka mengindikasikan semakin rendahnya kualitas keterbukaan laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan.

Berdasarkan pada data perhitungan statistik deskripsi tabel 1 tersebut dapat dilihat bahwa *Good Corporate Governance* secara keseluruhan berkisar

-0.48 sampai dengan 0.00 Sedangkan Indofood, Tbk., Multi Bintang Terang, Tbk., dan Siantar Top, Tbk. memiliki indeks GCG yang terbesar untuk tahun 2005 hingga tahun 2007 Hal ini mengindikasikan bahwa ketiga perusahaan diatas tersebut memiliki kualitas informasi keuangan yang lebih baik dibandingkan 9 perusahaan yang lainnya.

Analisis Return on Investment

Dari data perhitungan statistik deskriptif tabel 2 dapat dilihat bahwa Return on Investment secara keseluruhan berkisar antara -2.52 sampai dengan - 0.16. Nilai negatif berasal dari defisit modal. Berdasarkan data perusahaan ROI terendah terjadi pada tahun 2005 sampai dengan 2007 ialah Sekar Laut, Tbk. Hal ini mengindikasikan bahwa Sekar Laut, Tbk., memiliki kinerja keuangan yang lemah sehingga biaya yang terjadi tidak diikuti oleh pertumbuhan pendapatan.

Semakin kecil rasio ini, berarti aktiva tidak cepat berputar dan laba yang didapatkan kecil. Sebaliknya, Multi Bintang Terang Tbk. memiliki ROI yang tinggi. Laba yang dihasilkan besar, hal ini menunjukkan bahwa pendapatan yang dihasilkan jauh lebih besar daripada biaya yang terjadi. Sehingga semakin besar rasio ini semakin baik. Dengan kata lain aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba.

Analisis Harga Saham

Harga saham mencerminkan kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi atas saham. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, maka semakin tinggi pula harga saham perusahaan tersebut. Dengan kata lain, jika laba meningkat, maka secara teoritis harga saham akan meningkat pula.

Pada tabel 2 diatas secara keseluruhan harga saham tersebut berkisar antara 1.70 sampai dengan 5.04. PT Aqua Golden Mississippi memiliki harga saham yang besar, hal ini mengindikasikan bahwa adanya kinerja perusahaan yang tinggi sehingga harga saham yang dihasilkan tinggi. PT Prisdha Aneka Niaga, Tbk memiliki harga saham yang rendah, hal ini mengindikasikan bahwa

adanya kinerja perusahaan yang rendah sehingga harga saham yang dihasilkan juga rendah.

Analisis Interaksi *Good Corporate Governance* dan *Return on Investment*

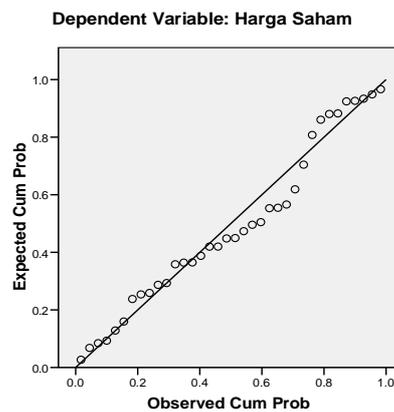
Interaksi GCG dan ROI menggambarkan penggabungan yang tidak hanya dilihat dari segi matematisnya namun harus dilihat dari fenomenanya. Interaksi ini digunakan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh GCG terhadap hubungan ROI dan harga saham. Dengan kata lain, adanya keterbukaan (*transparancy*) pada laporan keuangan, maka secara teoritis akan meningkatkan kepercayaan investor pada informasi keuangan perusahaan yang dipublikasikan.

Dilihat dari tabel 2 diatas, dapat terlihat interaksi GCG dan ROI secara keseluruhan berkisar antara -2.05 sampai dengan 2.39. Interaksi terbesar dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur, Tbk.yaitu 2.39 Sedangkan Delta Djakarta, Tbk. memiliki interaksi GCG dan ROI yang terkecil yaitu -2.05.

PENGUJIAN ASUMSI KLASIK

Uji Asumsi Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 1. Grafik Normal Probability Plots Tahun 2005 -2007

Pada gambar *grafik normal probability plots* data (titik) menyebar disekitar diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Maka kesimpulan yang dapat diambil adalah data berasal dari populasi distribusi normal.

Uji Asumsi Otokolerasi

TABEL 3
NILAI DURBIN WATSON 2005 -2007

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.501(a)	.251	.180	.89087	2.118

a Predictors: (Constant), GCG x ROI, GCG

b Dependent Variable: Harga Saham

Sumber: Pengolahan Data

Kesimpulan yang bisa diambil dari tabel 3 yaitu data gabungan dari tahun 2005 - 2007 di atas ialah HO Diterima dan Ha ditolak. Karena itu tidak terdapat adanya otokolerasi, dan berada diantara 1.72 dan 2.75. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi otokolerasi. Dengan demikian, hasil regresi tersebut dapat dianggap *Valid* dan dapat digunakan sebagai dasar untuk melakukan pengujian hipotesis.

Uji Asumsi Multikolinearitas

TABEL 4
NILAI VIF UNTUK TAHUN 2005 - 2007

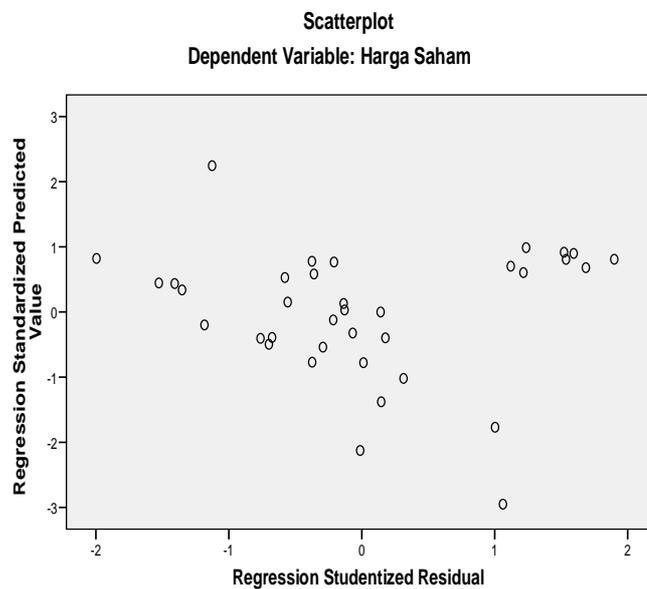
Variabel Independen	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)	.860	1.163
GCG	.739	1.354
ROI		
GCG x ROI	.654	1.530

a Dependent Variable: Harga Saham

Sumber: Pengolahan Data

Dari hasil uji multikolinearitas pada tabel 4 diketahui bahwa hasil regresi data dari tahun 2005 – 2007 memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0.10 dan VIF yang lebih kecil dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas.

Uji Asumsi Heterokedastisitas



Gambar 2. Uji Asumsi Heterokedastisitas Tahun 2005 – 2007
 Sumber: Pengolahan Data

Berdasarkan uji Heterokedastisitas pada gambar 2 untuk tahun 2005 – 2007 diperoleh gambaran bahwa titik – titik yang mewakili data atas sampel yang digunakan tidak membentuk pola dan menyebar baik diatas maupun dibawah angka nol pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi.

Koefisien Determinasi

TABEL 5
KOEFISIEN DETERMINASI TAHUN 2005 - 2007

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.501(a)	.251	.180	.89087

a Predictors: (Constant), GCG x ROI, GCG

b Dependent Variable: Harga Saham

Sumber: Pengolahan Data

Dilihat dari hasil tabel di atas besarnya *adjusted R Square* adalah 0.180, hal iniberarti variasi dari variabel independen yaitu GCG, ROI, dan interaksi GCG dan ROI mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen yaitu harga saham sebesar 18 %, sedangkan sisanya 82 % (100% - 18 %) adalah variasi independen lain yang tidak dimasukkan dalam model.

Uji Koefisien Regresi

TABEL 6
COEFFICIENTS (a) TAHUN 2005 - 2007

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	4.320	.477		9.055	.000
	GCG	.115	.763	.025	.150	.881
	ROI	1.333	.408	.582	3.268	.003
	GCG x ROI	-.350	.231	-.287	-1.517	.139

a Dependent Variable: Harga Saham

Sumber: Pengolahan Data

Berdasarkan tabel di atas untuk tahun 2005 - 2007 diperoleh persamaan Regresi:

$$Y = 4.320 + 0.115 x_1 + 1.333 x_2 - 0.35 x_3$$

Persamaan Regresi diatas, dapat diinterpretasikan sebagai berikut :nilai konstan sebesar 4.320 menunjukkan bahwa apabila tidak ada variabel GCG, ROI, GCG x ROI ($x_1, x_2, x_3=0$), maka harga saham menurun sebesar 4.320 koefisien $b_1 = 0.115$ menunjukkan bahwa setiap variabel GCG (x_1) meningkat 1 kali, maka harga saham akan meningkat sebesar 0.115 kali atau dengan kata lain setiap peningkatan harga saham dibutuhkan variabel GCG sebesar 0.115 dengan asumsi variabel bebas lain tetap ($x_2, x_3=0$), koefisien $b_2 = 1.333$ menunjukkan bahwa setiap variabel 1.333 menunjukkan bahwa setiap variabel ROI (x_2) meningkat 1 kali, maka harga saham (Y) akan meningkat sebesar 1.333 kali atau dengan kata lain setiap peningkatan harga saham dibutuhkan variabel ROI sebesar 1.333 dengan asumsi variabel bebas lain tetap ($x_1, x_3=0$). koefisien $b_3 = -0.35$ menunjukkan bahwa setiap variabel 0.35 menunjukkan bahwa setiap variabel GCG x ROI (x_3) meningkat 1 kali, maka harga saham (Y) akan menurun sebesar 0.35 kali atau dengan kata lain setiap penurunan harga saham dibutuhkan variabel GCG X ROI sebesar 0.35 dengan asumsi variabel bebas lain tetap ($x_1, x_2=0$).

Uji Hipotesis

- a. Uji signifikansi Simultan (Uji F Statistik)

TABEL 7
ANOVA(b) TAHUN 2005 -2007

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	8.492	3	2.831	3.567	.025(a)
Residual	25.397	32	.794		
Total	33.889	35			

a Predictors: (Constant), GCG x ROI, GCG, ROI

b Dependent Variable: Harga Saham

Sumber: Pengolahan Data

Dari uji Anova atau *F test* pada tabel di atas, ditetapkan F hitung sebesar 3.567 dengan probabilitas 0.025 (signifikan), karena probabilitas lebih kecil dari 0.05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi GCG, ROI, interaksi GCG dan ROI secara bersama – sama berpengaruh terhadap harga saham.

Uji Signifikansi Parameter Individu (Uji t statistik)

TABEL 8
COEFFICIENTS(a) TAHUN 2005 -2007

Model	Var.Independen	T	Sig.
1	GCG	.150	.881
	ROI	3.268	.003
	GCG x ROI	-1.517	.139

a Dependent Variable: Harga Saham

Sumber: Pengolahan Data

Dari hasil pengolahan data Tabel 8 di atas dapat disimpulkan:

- a. Analisis untuk GCG ialah Ho diterima
- b. Analisis untuk ROI ialah Ho diterima
- c. Analisis untuk Interaksi GCG dan ROI ialah Ho ditolak

Analisis pengaruh *Return on Investment* terhadap harga saham

Dilihat dari hasil uji hipotesis (t – test), didapat t – hitung dari pengaruh *Return on Investment* terhadap harga saham adalah sebesar 3.268 tingkat signifikansi sebesar 0.003 (0.003 lebih kecil dari 0.05), dapat disimpulkan bahwa Ho diterima atau Ha ditolak, yang artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara *Return on Investment* dengan harga saham.

Analisis Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Harga Saham

Dari hasil uji hipotesis (t – test), didapat t – hitung dari pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap harga saham adalah sebesar 0.150 dan tingkat signifikansi sebesar 0.881 (0.881 lebih besar dari 0.05), maka dari hasil ini dinyatakan H_0 diterima atau H_a ditolak, yang artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *Good Corporate Governance* dengan harga saham.

Analisis Pengaruh Interaksi *Good Corporate Governance* terhadap harga saham

Berdasarkan uji hipotesis (t - test), didapat t – hitung yang didapat dari pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap hubungan *Return on Investment* dengan harga saham adalah sebesar -1.517 dan tingkat signifikansi sebesar 0.139 (0.139 lebih besar dari 0.05), Kesimpulan dari hasil ini adalah H_0 diterima atau H_a ditolak, yang artinya tidak terdapat pengaruh signifikan antara *Good Corporate Governance* terhadap hubungan *Return on Investment* dengan harga saham.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

- a. Hasil analisis menunjukkan tidak terdapat pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap harga saham
- b. Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Good Corporate Governance*, *Return on Investment*, serta interaksi GCG dan ROI secara bersama – sama terhadap harga saham
- c. Hasil temuan menunjukkan terdapat pengaruh *Return on Investment* terhadap harga saham.
- d. Hasil analisis menunjukkan tidak terdapat pengaruh Interaksi *Good Corporate Governance* dan *Return on Investment* terhadap harga saham
- e. *Good Corporate Governance* merupakan tata kelola perusahaan yang sehat. Dengan adanya penerapan GCG diharapkan dapat menarik minat investor untuk menanamkan saham. Dari hasil analisis statistik tidak signifikan antara GCG dengan harga saham tersebut, mengindikasikan

bahwa *Good Corporate Governance* tidak mempunyai pengaruh secara langsung dengan harga saham.

- f. Implikasi terhadap teori dimana profitabilitas yang meningkat juga akan meningkatkan harga saham. Profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Investment* dalam hasil penelitian ini ternyata terbukti kalau hasil analisis statistik signifikan antara *ROI* dengan harga saham. Mengindikasikan bahwa *ROI* mempunyai pengaruh secara langsung dengan harga saham. Karena itu *ROI* dapat menjadi salah satu indikator penilaian bagi *investor* dalam menanamkan sahamnya.
- g. Implikasi terhadap praktek adalah hasil penelitian ini dapat dijadikan salah satu referensi untuk meningkatkan *Good Corporate Governance*, karena dengan meningkatkan *Good Corporate Governance* dan *ROI*, dapat meningkatkan minat *investor* untuk menanamkan modalnya serta menguntungkan bagi perusahaan dalam hal memperoleh modal untuk mengembangkan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Cooper, Donald R and Schindler, Pamela S. *Business Research Methods*. New York: The McGraw Hill Companies, Inc. 2003
- FCGI. *Corporate Governance: Tata Kelola Perusahaan*. Jilid I. FCGI, Edisi ke-3. 2001
- Garrison, Ray H and Norren, Eric W. *Manajerial Accounting*. 10th ed. New York: The McGraw Hill Companies, Inc. 2003
- Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariance dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP. 2001
- Hansen, Don R and Maryenne M. Mowen. (2000). *Management Accounting*. 5th ed. Ohio : South – Western College Publishing Cincinnati.

- Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance. ***Konsep dan Implementasi Perusahaan Publik dan Korporasi di Indonesia***. Jakarta: YPPMI. 2002
- Kuncoro, Mudrajad. ***Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi***. Jakarta: Penerbit Erlangga. 2003
- Moeljono, Djokosantoso. ***Good Corporate Culture sebagai Inti dari Good Corporate Governance***. Jakarta: PT Elexmedia Komputindo. 2005
- Monks, Robert A.G, dan Minow, N, ***Corporate Governance***, 3rd Edition, Blackwell Publishing. 2003
- Masidonda, Jaelani La, Maski, Ghozali dan Idrus, M.S. “ ***Analisis Variabel – Variabel yang Mempengaruhi Struktur Pendanaan dan Pengaruhnya Bersama Beban Bunga, Return on Asset terhadap Rentabilitas Modal Sendiri*** “. TEMA II. (Maret). (1) hal 81.
- Suprayitno et.al. ***Good Corporate Governance: Learning Toward A New Stage***. Jakarta: The Indonesian Institute for Corporate Governance Institute FCGI, 2002
- Siamat, Dahlan. ***Manajemen Lembaga Keuangan***. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. 2004
- Sulistiyanto, Sri. Good Corporate Governance: Bisakah Meningkatkan Kepercayaan Masyarakat?. ***Jurnal Ekonomi & Bisnis***. Vol 4/No1./ Januari/2003. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang. 2003
- Yogianto. ***Teori Portfolio dan Analisis Investasi***. 3rded. Yogyakarta: BPFE 2003

