

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

Rizal Noviananda, Agung Juliarto¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Sudharto, SH. Tembalang, Semarang 50275, Phone +622476486851

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of financial performance, and corporate governance on stock market prices. Financial performance is tested by the current ratio, debt to equity ratio, total asset turnover, and return on assets. Corporate governance is measured by the score of the Corporate Governance Perception Index (CGPI). This study uses secondary data in the form of company annual reports and market data available on Bloomberg and IDX. The population of this study are companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2017 and samples from this study were selected using a purposive sampling method with the criteria of non-financial companies that are consistently included in LQ 45 and have the data needed in this study. There are 25 companies that meet the criteria as research samples. Data analysis was carried out by multiple linear regression analysis methods. The results showed that the current ratio and roa did not significantly influence stock prices. Meanwhile, corporate governance has a negative influence on the stock prices. In addition, the debt to equity ratio and total asset turnover have a positive influence on stock prices.

Keywords: current ratio, debt to equity ratio, total asset turnover, roa, stock prices.

PENDAHULUAN

Laporan keuangan merupakan seperangkat informasi yang dibuat oleh perusahaan untuk investor dan bertujuan untuk memberikan kontribusi bagi investor untuk mengambil keputusan investasi. Banyak faktor yang berpengaruh terhadap keputusan investor untuk mengambil keputusan investasi. Salah satunya adalah *capital gain* yang didapatkan dari hasil investasi yang dilakukannya. *Capital gain* adalah selisih lebih antara harga beli dengan harga jual saham. Kinerja perusahaan yang baik diharapkan dapat memberikan imbal hasil yang baik juga. Kinerja perusahaan yang baik dapat tercermin pada harga saham yang meningkat. Hal ini secara tidak langsung akan meningkatkan nilai investasi para pemegang saham, sehingga para investor akan terus menginvestasikan modalnya (Haruman, 2008).

Bagi investor, peningkatan nilai investasi sangat penting karena peningkatan tersebut dibarengi dengan meningkatnya harga saham. Peningkatan harga saham akan dijadikan acuan investor dalam berinvestasi dan jaminan terhadap tingkat pengembalian investasi. Harga saham perusahaan terpengaruh dari kinerja keuangan suatu perusahaan. Selain kinerja keuangan, harga saham juga dapat dipengaruhi oleh tata kelola perusahaan yang baik.

Pasar modal di Indonesia saat ini menunjukkan perkembangan bagi perekonomian Indonesia. Perkembangan pesat ini terjadi karena semakin meningkatnya minat masyarakat untuk berinvestasi dipasar modal, berkembangnya pengetahuan masyarakat tentang pasar modal, dan semakin banyaknya jumlah perusahaan yang terdaftar di pasar modal. Pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank – bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat berharga yang beredar (Sunariyah, 2011:4). Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen jangka panjang seperti obligasi, saham, dan sekuritas lainnya. Salah satu indeks yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia adalah indeks LQ-45. Indeks LQ-45 terdiri dari 45 saham di Bursa Efek Indonesia dengan likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar serta lolos seleksi

¹ *Corresponding author*

menurut beberapa kriteria pemilihan (Tandelilin, 2010:87). Adanya Indeks LQ-45 juga menyediakan sarana objektif dan terpercaya bagi para analisis keuangan, manajer investasi, investor dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitor saham yang aktif diperdagangkan (Sembiring, 2012).

Salah satu sekuritas yang aktif diperjualbelikan di pasar modal adalah saham. Saham itu sendiri adalah tanda bukti keikutsertaan sebagai pemilik dalam suatu perusahaan (Riyanto, 2011:240). Dengan demikian jumlah lembar saham yang dikuasai investor menggambarkan suatu bentuk kepemilikan terhadap suatu perusahaan. Kebanyakan investor tertarik untuk menginvestasikan dana yang dimilikinya dalam bentuk saham dengan alasan bahwa investasi saham menjanjikan tingkat keuntungan yang lebih tinggi. Menurut Hermuningsih (2012:80), pada umumnya tujuan dari investasi saham adalah untuk mendapatkan capital gain dan dividen. Capital gain adalah selisih lebih antara harga beli dengan harga jual saham, sedangkan dividen adalah sebagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Keuntungan suatu perusahaan dari investasi yang dilakukan merupakan salah satu faktor penting yang harus diperhatikan dalam melakukan investasi, karena akan mempengaruhi harga saham. Harga saham merupakan nilai sekarang (present value) dari penghasilan-penghasilan yang akan diterima oleh pemodal di masa yang akan datang (Husnan, 2009:151). Para emiten yang dapat menghasilkan laba yang semakin tinggi akan meningkatkan tingkat pengembalian yang diperoleh investor yang tercermin dari harga saham perusahaan tersebut (Patriawan, 2011:19). Pergerakan harga saham dipasar sangat sulit ditebak yang menyebabkan risiko. Risiko yang utama ditimbulkan dari investasi saham ini adalah variasi harga saham yang terjadi setiap waktu. Variasi harga saham yang terjadi setiap waktu tentu saja memungkinkan investor menghadapi berbagai risiko keuangan.

Variasi harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor baik faktor internal maupun eksternal. Faktor internal meliputi informasi dari laporan arus kas, informasi laba, rasio keuangan, dan informasi lain yang terkait dengan laporan keuangan tahunan perusahaan. Sedangkan, faktor eksternal yaitu transaksi saham, tingkat bunga deposito, kondisi sosial dan politik suatu negara, serta kebijakan makro ekonomi suatu negara (Novita, 2014). Terdapat dua analisis yang dapat digunakan untuk mengantisipasi risiko yang ditimbulkan dari harga saham yang berubah-ubah setiap waktunya yaitu analisis sekuritas fundamental (fundamental security analysis) atau analisis perusahaan (company analysis) dan analisis teknikal (technical analysis). Analisis fundamental yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan (misalnya laba, dividen yang dibayar, penjualan dan lain sebagainya), sedangkan analisis teknikal menggunakan data pasar dari saham (misalnya harga dan volume transaksi saham) untuk menentukan nilai dari saham (Halim, 2013:160).

Tata kelola perusahaan (*corporate governance*) dapat diimplementasikan untuk mengurangi masalah agensi melalui transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, fairness dan independensi dalam seluruh aspek keuangan maupun operasional perusahaan. Kinerja perusahaan mencerminkan baik atau tidaknya pengelolaan perusahaan yang mana hal tersebut akan memberikan informasi bagi para pelaku pasar terutama investor untuk membuat keputusan investasi. Dengan demikian, *corporate governance* berpengaruh terhadap keputusan investor dalam melakukan investasi sehingga hal ini akan berpengaruh juga terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Menurut Akbar et al. (2016) *corporate governance* memberikan perlindungan terhadap seluruh shareholder yang mampu memberikan keyakinan terhadap pasar bahwa perusahaan menerapkan tata kelola yang baik. Kinerja perusahaan dapat tergambar dari baik atau buruknya tata kelola perusahaan yang mana hal tersebut akan memberikan informasi bagi para pelaku pasar untuk membantu dalam tindakan pengambilan keputusan investasi. Selain itu, berbagai isu tentang *corporate governance*, terutama isu tentang menurunnya kinerja perusahaan yang disebabkan oleh buruknya *corporate governance*, menambah keyakinan investor terhadap pentingnya tata kelola perusahaan yang baik di semua perusahaan.

Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) berperan penting dalam mengenalkan GCG kepada *shareholder* atau masyarakat. Dalam bidang riset IICG mengadakan sebuah penilaian terhadap implementasi GCG pada perusahaan di Indonesia. Hasil dari penilaian tersebut berupasebuah laporan yang disebut *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang kemudian bekerja sama dengan majalah SWA diumumkan kemasyarakat. Laporan yang berupa skor ini juga dapat dijadikan pertimbangan bagi para investor mengetahui kinerja keuangan sebuah

perusahaan karena dalam penelitian Indari dan Extalius (2013), Hasil pengujian membuktikan bahwa faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan salah satunya adalah CGPI. Dimana jika perusahaan mempunyai tatakelola yang baik maka kinerja perusahaanpun akan positif dan lebih efisien yang menyebabkan profit perusahaanpun meningkat. Semakin baik penerapan tatakelolaa yang diprosikan dengan *Corporate Governance Perception Indeks* (CGPI) maka semakin baik pula tingkat ketaatan perusahaan dan menghasilkan kinerja perusahaan yang positif. Perusahaan besar maupun yang kecil harus memperhatikan bagaimana tatakelola perusahaannya karena dengan penerapan tatakelola perusahaan baik dapat menjadi landasan untuk pengembangan dan kinerja masa depan perusahaan karena faktor-faktor penyebab kesulitan keuangan bukan hanya dari eksternal saja melainkan juga internal.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Teori keagenan menurut Hendriksen dan Van Breda (1991) adalah hubungan antara principal (shareholder) sebagai pihak penentu kepentingan-kepentingan yang diharapkan dari para pemegang saham dengan agen (manajer) sebagai pihak pembuat keputusan yang bisa memenuhi kepentingan-kepentingan bagi para pemegang saham. Agen dan principal menyetujui sebuah kontrak yang mengatur tentang pekerjaan yang harus dilakukan agen kepada principal dan pembayaran imbalan kepada agen oleh principal.

Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan ada hubungan antara shareholder (principal) dan manajemen (agen). Dalam hubungan tersebut, Manajemen atau agen mempunyai kontrak untuk melakukan tugas-tugas tertentu bagi principal dan principal mempunyai kontrak untuk memberi imbalan pada agen. Pemilik usaha menegaskan manajemen untuk mengelola aset yang dimilikinya dengan tujuan untuk mengoptimalkan keuntungan bagi pihak pemilik usaha tersebut.

Dalam teori agensi, Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa ada kemungkinan terjadi masalah seperti perbedaan kepentingan dan asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan pemilik (pemegang saham) atau principal. Adanya asimetris informasi memungkinkan manajer melakukan maksimalisasi nilai saham perusahaan melalui pengungkapan (disclosure) informasi akuntansi demi memperoleh insentif dan bonus pribadi. Hal ini dapat terjadi karena manajer memiliki informasi yang lebih pada perusahaan dibanding pemilik. Sedangkan di sisi lain, pihak pemilik membutuhkan informasi yang sebenarnya dari perusahaan yang dijalankan oleh manajer, hal tersebut memberikan biaya (cost) kepada pemilik.

Teori Sinyal

Menurut Gumati (2009) teori sinyal merupakan salah satu teori pilar dalam memahami Manajemen keuangan. Secara umum, sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan (manajer) kepada pihak luar (investor). Sinyal tersebut dapat diwujudkan sebagai bentuk yang secara langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya. Apapun bentuk dan jenis dari sinyal yang dikeluarkan, semuanya dimaksudkan untuk mentiratkan sesuatu dengan harapan pasar atau pihak eksternal akan melakukan perubahan penilaian atas perusahaan.

Assih (dikutip oleh Herman, 2014) pada dasarnya pihak Manajemen memiliki informasi tentang internal perusahaan lebih lengkap dibandingkan informasi yang diberikan kepada eksternal perusahaan. Informasi yang kemudian diberikan kepada pihak eksternal dalam hal ini pasar secara umum yang didalamnya termasuk juga investor perusahaan, kemudian pihak pasar akan memberikan respon atas sinyal yang diberikan. Perusahaan memberikan sinyal informasi kepada pasar dalam bentuk laporan keuangan. Dengan melihat pada laporan keuangan, pasar dapat menentukan nilai perusahaan dan membuat perkiraan laba perusahaan selanjutnya. Pasar dapat menentukan investasi yang akan dilakukan dengan melihat prospek dari perusahaan tersebut.

Menurut Miller dan Whitting (2005) teori sinyal mengindikasikan bahwa organisasi akan berusaha untuk menunjukkan sinyal berupa informasi positif kepada investor potensial melalui pengungkapan dalam laporan keuangan. Manajemen mempunyai informasi akurat mengenai nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar maka informasi tersebut akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal adanya

peristiwa yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Informasi akuntansi seperti earning per share, book value of equity, operating cash flows, dan goodwill yang disampaikan manajemen perusahaan tersebut di dalam laporan keuangan dapat dijadikan sebagai sinyal mengenai kinerja perusahaan dalam suatu periode akuntansi. Informasi akuntansi yang tersedia harus lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sehingga mampu mengurangi asimetri informasi bagi investor.

Jogiyanto (2000) suatu informasi akuntansi di bursa efek yang dipublikasikan akan memberi sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Sebelum pengambilan keputusan investasi, para pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis waktu informasi diumumkan sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*), maka pasar bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh investor.

Pengaruh *Current ratio* terhadap harga pasar saham

Current Ratio yang rendah menunjukkan terjadinya masalah dalam likuiditas, sebaliknya *Current Ratio* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang setiap saat bahkan sebelum masa jatuh tempo, menjadi sinyal yang baik bagi calon investor (Sawir, 2012:10). Kemampuan perusahaan dalam membayar hutang bahkan pada saat sebelum jatuh tempo membuat daya tarik atau minat investor atas saham tersebut meningkat karena calon investor merasa yakin bahwa investasi yang ditanamkan akan mendapat imbal hasil sesuai yang diharapkan.

Sinyal yang diberikan oleh perusahaan melalui gambaran kinerja *current ratio* direspon dengan baik oleh *stakeholder*, berimbas terhadap meningkatnya permintaan atas saham perusahaan tersebut. Permintaan saham yang meningkat diikuti dengan peningkatan harga saham (Bagherzadeh, and Mahboobeh, 2013). Dengan demikian, hipotesis yang akan diuji adalah:

H₁. *Current ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap harga pasar saham

Besarnya *debt to equity ratio* menandakan struktur modal suatu perusahaan lebih besar dibiayai dengan hutang. Hutang yang besar meningkatkan resiko suatu perusahaan terhadap ketidakmampuan membayar hutang, kerugian perusahaan dan lebih jauh terdapat resiko perusahaan tersebut pailit. Perusahaan dengan *debt to equity ratio* yang tinggi memberikan sinyal yang kurang baik terhadap para *stakeholder* karena ada kemungkinan kerugian terhadap investasi yang telah ditanamkan.

Sinyal kurang baik yang ditangkap oleh *stakeholder* dapat berakibat ditariknya modal dan berusaha untuk menjual saham yang telah diinvestasikan karena ada resiko kerugian yang akan ditanggung. Bagi calon investor, sinyal kurang baik yang ditangkap dari perusahaan ini berimbas terhadap menurunnya minat untuk menanamkan modal. Investor yang telah menanamkan modal berusaha untuk menjual sahamnya, namun calon investor juga enggan untuk membeli saham tersebut terkait dengan resiko yang dihadapi perusahaan tersebut. Fenomena yang terjadi menunjukkan peningkatan penawaran saham namun tingkat permintaan atas saham perusahaan tersebut menurun, berdampak pada penurunan harga saham perusahaan tersebut (Chotimah dan Lailatul, 2013). Dengan demikian, hipotesis yang akan diuji adalah:

H₂. *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Pengaruh *Total asset Turnover Ratio* terhadap harga pasar saham

Total Aset Turn Over menunjukkan efektivitas perusahaan menggunakan keseluruhan aktiva untuk melakukan penjualan dan mendapatkan laba. Jika rasio perputarannya rendah, menunjukkan bahwa aktiva yang dimiliki perusahaan terlalu besar dibandingkan kemampuan penjualan perusahaan tersebut. Penjualan perusahaan akan mempengaruhi jumlah laba yang akan dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Semakin tinggi rasio perputaran aktiva maka laba yang akan diperoleh perusahaan juga akan tinggi, dengan catatan faktor-faktor lain dianggap konstan.

Meningkatnya laba yang dapat dihasilkan perusahaan menjadi sinyal baik yang diberikan oleh perusahaan. Sinyal baik yang ditangkap oleh *stakeholder* berpengaruh terhadap peningkatan minat untuk menanamkan modalnya lagi. Bagi para calon investor, sinyal tersebut menjadi dasar pengambilan keputusan untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut. Peningkatan permintaan saham akan berpengaruh pada peningkatan harga saham perusahaan (Pasaribu, 2008). Dengan demikian, hipotesis yang akan diuji adalah:

H₃. *Total Aset Turn Over* berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pengaruh *Return on Asset* terhadap harga pasar saham

Wiagustini (2014 : 86) menyatakan rasio profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan. Apabila *Return On Asset* suatu perusahaan meningkat maka berarti profitabilitas perusahaan meningkat. ROA yang tinggi akan menjadi sinyal baik yang ditangkap oleh *Stakeholder* karena gambaran perusahaan yang mampu memperoleh laba tinggi berdampak pada peningkatan profitabilitas yang dinikmati *stakeholder*.

Semakin tinggi ROA maka semakin baik produktivitas aset dalam memperoleh keuntungan bersih. Bagi para calon investor yang menangkap sinyal ini akan tertarik untuk menanamkan modal, karena keyakinan terhadap profitabilitas yang akan didapatkan berdasarkan ROA perusahaan yang tinggi. ROA perusahaan yang tinggi meningkatkan permintaan atas saham perusahaan tersebut yang berdampak pada peningkatan harga saham (Chotimah dan Lailatul, 2013). Dengan demikian, hipotesis yang akan diuji adalah:

H₄. *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pengaruh *Corporate Governance* dengan harga pasar saham

Penelitian yang dilakukan oleh Lastanti (2004), menyatakan terdapat hubungan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan dan reaksi pasar. Sejalan dengan penelitian Lastanti (2014), penelitian Prasinta (2012) menyatakan bahwa implementasi *good corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja operasional. Peningkatan kinerja keuangan dan penurunan resiko kerugian yang diakibatkan pengelolaan perusahaan karena penerapan *corporate governance* dapat meningkatkan nilai pasar suatu perusahaan, sesuai pendapat Newell dan Wilson (2012), dalam artikel "A Premium for Good Governance".

Penggunaan variabel *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) untuk memproksikan *corporate governance* terhadap harga saham pernah digunakan dalam penelitian Pranata (2007) dan Wardani (2008). Penelitian tersebut menunjukkan *corporate governance* yang menggunakan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) sebagai proksi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian tersebut, penerapan *corporate governance* yang baik ditunjukkan dengan skor *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang tinggi dapat menjadi sinyal baik bagi *stakeholder*.

Sinyal baik yang diberikan oleh perusahaan berdampak pada peningkatan permintaan saham perusahaan, karena calon investor merasa yakin dengan perusahaan yang menerapkan *corporate governance* yang baik ditunjukkan dengan skor *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang tinggi akan memberikan imbal hasil yang baik karena resiko kerugian akibat pengelolaan rendah. Permintaan saham yang meningkat akan diikuti dengan peningkatan harga pasar saham (Lastanti, 2014). Dengan demikian, hipotesis yang akan diuji adalah:

H₅. *Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap harga saham.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah studi statistik-korelasi yang mencoba untuk mengidentifikasi pengaruh korelasi antarvariabel dengan menggunakan analisis regresi. Analisis ini digunakan untuk memprediksi nilai dari variabel yang didasarkan pada nilai dari dua atau lebih variabel lainnya.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel disajikan dalam Tabel 1.

Tabel 1
Pengukuran Variabel

Variabel	Pengukuran
1 Harga saham	Harga saham penutupan tanggal 31 Maret tahun selanjutnya dilogaritma natural
2 <i>Current ratio</i>	Ratio <i>current asset</i> dibandingkan <i>current liabilities</i> yang terdapat dalam laporan tahunan perusahaan dilogaritma natural
3 <i>Debt to equity ratio</i>	Ratio total hutang dibandingkan total ekuitas yang terdapat

4	<i>Total asset turnover</i>	dalam laporan tahunan perusahaan dilogaritma natural Ratio penjualan dibandingkan total aktiva yang terdapat dalam laporan tahunan perusahaan dilogaritma natural
5	<i>Return on asset</i>	Ratio laba bersih setelah pajak dibandingkan total asset yang terdapat dalam laporan tahunan perusahaan dilogaritma natural
6	<i>Corporate governance</i>	Skor <i>Corporate Governance Perception Index</i> (CGPI) yang dirilis oleh <i>Indonesian Institute for Corporate Governance</i> (IICG) dipublikasi melalui majalah SWA dilogaritma natural
7	Ukuran Perusahaan	Diproksikan dengan kapitalisasi pasar, hasil dari penghitungan harga saham x jumlah saham beredar

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2017. Tahun yang digunakan adalah tahun 2015-2017 karena ada beberapa data tahun 2018 yang belum tersedia. Penentuan sampel perusahaan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel dengan memperhatikan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria-kriteria yang harus dipenuhi untuk menjadi sampel penelitian adalah sebagai berikut:

1. Merupakan perusahaan non-keuangan yang konsisten tercatat di perusahaan indeks LQ45 BEI sejak tahun 2015-2017 dan rutin melaporkan laporan keuangannya selama periode tersebut.
2. Perusahaan indeks LQ 45 non keuangan di Bursa Efek Indonesia yang menyajikan laporan keuangan dan *annual report* selama tahun 2015-2017.
3. Perusahaan indeks LQ 45 non keuangan yang menyajikan informasi keuangan lengkap sesuai yang dibutuhkan peneliti.
4. Perusahaan indeks LQ 45 non keuangan yang menggunakan kurs rupiah dalam pelaporan keuangan.
5. Perusahaan indeks LQ 45 non keuangan yang konsisten mengikuti penilaian *Corporate Governance Perception Index* (CGPI).

Perusahaan nonkeuangan dipilih sebagai sampel karena jumlah perusahaan nonkeuangan yang lebih banyak dibandingkan perusahaan keuangan cukup mewakili penelitian yang dilakukan, sejumlah karakteristik unik dari perusahaan keuangan, dan peraturan yang berbeda antara perusahaan keuangan dan nonkeuangan.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit tahun 2015, 2016, dan 2017. Data tersebut dapat diperoleh atau diunduh dari laman Bursa Efek Indonesia (BEI), laman masing-masing perusahaan, dan berbagai macam literatur yang lainnya. Data variabel dependen yaitu harga saham diperoleh dalam laman Bursa Efek Indonesia (BEI). Data mengenai rasio keuangan, yakni *current ratio*, *debt to equity ratio*, *total asset turnover*, *return on asset* dapat dilihat dalam laporan tahunan di bagian Rasio Keuangan. Data *Corporate Governance* diperoleh dalam majalah SWA yang memuat skor penilaian *Corporate Governance Perception Index* (CGPI).

Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi berganda. Penggunaan metode analisis ini dikarenakan tujuan penelitian untuk mengidentifikasi pengaruh lebih dari satu variabel independen terhadap satu variabel dependen. Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh *current ratio*, *debt to equity ratio*, *total asset turnover*, *return on asset* dan *Corporate Governance* terhadap harga saham.

Persamaan regresi adalah sebagai berikut:

$$LN_Price = \alpha + \beta_1 LN_CR + \beta_2 LN_DER + \beta_3 LN_TATO + \beta_4 LN_ROA + \beta_5 LN_CGPI + \beta_6 LN_SIZE + \varepsilon$$

Keterangan:

LN_Price	= logaritma natural dari harga saham
LN_CR	= logaritma natural dari <i>current ratio</i>
LN_DER	= logaritma natural dari <i>debt to equity ratio</i>
LN_TATO	= logaritma natural dari <i>total asset turnover</i>
LN_ROA	= logaritma natural dari <i>return on asset</i>
LN_CGPI	= logaritma natural dari skor CGPI
LN_SIZE	= logaritma natural dari ukuran perusahaan
$\beta_1 - \beta_6$	= koefisien yang diestimasi
ε	= error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menemukan adanya pengaruh positif dari *debt to equity ratio*, *total asset turnover* terhadap harga saham. Selain itu, terdapat pengaruh negatif *corporate governance* terhadap harga saham. Sementara, *current ratio* dan *return on asset* tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.

Deskripsi Objek Penelitian

Kriteria-kriteria perusahaan sampel yang dijadikan objek penelitian dapat dilihat dalam tabel 2.

Tabel 2
Objek Penelitian

No	Keterangan	2015	2016	2017	Jumlah
1	Perusahaan yang konsisten tercatat di indeks LQ 45 BEI	33	33	33	
2	Perusahaan keuangan yang konsisten tercatat di indeks LQ 45 BEI	(4)	(4)	(4)	
3	Perusahaan non keuangan yang konsisten tercatat di indeks LQ 45 tidak mengikuti penilaian CGPI	(4)	(4)	(4)	
Total sampel		25	25	25	75

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Tabel 3 menunjukkan ringkasan statistik deskriptif dari variabel biaya audit, karakteristik komite audit dan kompleksitas audit.

Tabel 3
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
LN_CR	75	-,71	2,01	,6235	,57258
LN_DER	75	-5,99	4,08	-,8580	1,71619
LN_TATO	75	-1,77	,87	-,3352	,60961
LN_ROA	75	-6,17	-,72	-2,5179	,97287
LN_CGPI	75	4,35	4,55	4,4370	,04758
LN_SIZE	75	2,19	2,57	2,3855	,09477
LN_PRICE	75	6,14	11,50	8,5651	1,18154

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Analisis regresi dalam model didasarkan pada variabel dependen dan variabel independen. Seperti dijelaskan sebelumnya, harga saham merupakan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel independen dalam penelitian ini adalah ukuran *current ratio*, *debt to equity ratio*, *total asset turnover*, *return on asset* dan *Corporate Governance*. Analisis regresi berganda dilakukan untuk menguji semua hipotesis dalam model penelitian. Hasil analisis regresi berganda dari variabel independen dengan biaya audit disajikan dalam Tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Hipotesis	Koefisien	Signifikansi
LN_CR	H1+	-,321	,091
LN_DER	H2-	,151	,138
LN_TATO	H3+	,690	,042**
LN_ROA	H4+	,179	,004**
LN_CGPI	H5+	-4,522	,227
LN_SIZE		5,202	,048**
R-squared		0,546	
Adjusted R-squared		0,509	
F-statistic		13,614	0,000*

*)Signifikan 0,01

**)Signifikan 0,05

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Pembahasan

Penelitian bertujuan untuk menguji hubungan dan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda dengan tingkat signifikansi 5%. Apabila tingkat signifikansi lebih dari 0,05, maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen, atau hipotesis tidak didukung. Sebaliknya, apabila tingkat signifikansi kurang dari 0,05, maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen, dan hipotesis diterima. Hasil penelitian akan dijelaskan satu persatu sebagai berikut.

Hipotesis 1

Hipotesis pertama menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham. Sebagai rasio yang paling umum digunakan untuk mengukur likuiditas atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa suatu kesulitan (Brigham dan Houston, 2013:134). Semakin besar *current ratio* maka semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Seiring peningkatan *current ratio* suatu perusahaan mendorong peningkatan harga saham perusahaan (Rahman dan Sutrisno, 2013). Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda, koefisien variabel *current ratio* sebesar -0,321 dengan nilai signifikansi 0,138 lebih dari 0,05 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis pertama ditolak karena tidak signifikan. Oleh karena itu, dapat diartikan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini terjadi karena keputusan investasi saham seorang investor didasarkan pada pertimbangan rasio lain. Hasil ini didukung oleh penelitian Adipalguna, Suarjaya (2016), Bagherzadeh, Saeid, dan Mahboobeh (2013) yang menemukan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Hipotesis 2

Hipotesis kedua menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham. Semakin besar penggunaan utang dibandingkan dengan modal sendiri mengakibatkan turunnya harga saham suatu perusahaan. Semakin tinggi DER maka dividen yang seharusnya dibagikan pada pemegang saham akan berkurang karena laba yang diperoleh digunakan untuk membayar utang (Sudana, 2011:153). Berdasarkan hal tersebut akan mempengaruhi keputusan investor untuk menempatkan investasinya pada perusahaan dengan rasio DER yang tinggi. Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda, nilai koefisien variabel *debt to equity ratio* sebesar 0,151 dengan nilai probabilitas signifikansi 0,042 kurang dari 0,05 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis kedua ditolak karena koefisien bernilai positif. Oleh karena itu, dapat diartikan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil ini sesuai dengan penelitian Novasari, Ema (2013).

Hipotesis 3

Hipotesis ketiga menunjukkan adanya pengaruh positif antara *total asset turnover* terhadap harga saham. Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda, koefisien variabel frekuensi rapat komite audit sebesar 0,690 dengan nilai signifikansi 0,004 kurang dari 0,05 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis ketiga diterima dan signifikan positif. Maka, dapat diartikan bahwa *total asset turnover* berpengaruh positif terhadap harga saham. *Total asset turnover* menunjukkan efektivitas penggunaan aktiva suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (Sartono, 2014:120). Hasil ini sesuai dengan penelitian Rahman dan Sutrisno (2013), Chotimah dan Lailatul amanah (2013), dan Ugur (2012) yang menemukan *total asset turnover* berpengaruh positif terhadap harga saham.

Hipotesis 4

Hipotesis keempat menunjukkan tidak adanya pengaruh *current ratio* terhadap harga saham. Tidak ada suatu jaminan nilai ROA yang tinggi menjadi sinyal bagi investor untuk menempatkan investasinya pada suatu perusahaan. Walaupun laba yang dihasilkan tinggi, tetapi laba yang diperoleh digunakan untuk membayar kewajiban. Nilai ROA yang tinggi tidak menjamin nilai investasi yang tinggi karena adanya unsur kewajiban suatu perusahaan (Ahmaddin, 2015). Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda, koefisien variabel *return on asset* sebesar 0,179 dengan nilai probabilitas signifikansi 0,227 lebih dari 0,05 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis keempat ditolak. Sehingga dapat diartikan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil ini mendukung penelitian Chotimah dan Lailatul (2013), Rahman dan Sutrisno (2013) yang menunjukkan tidak ada pengaruh *return on asset* terhadap harga saham.

Hipotesis 5

Hipotesis kelima menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif terhadap harga saham. Hipotesis ini didasarkan pada teori agensi. Konsep teori agensi didasari pada permasalahan agensi yang muncul ketika pengurusan perusahaan (*agent*) terpisah dari kepemilikannya (*principal*). Adanya dua partisipan tersebut menyebabkan timbulnya permasalahan tentang mekanisme kepentingan yang berbeda diantara keduanya.

Corporate Governance adalah seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi pemegang kepentingan (*stakeholder*). *Corporate governance* memacu terbentuknya pola manajemen yang profesional, transparan, bersih, dan berkelanjutan. Hal ini akan mendorong para investor untuk menginvestasikan modalnya ke perusahaan dengan penerapan *corporate governance* yang baik. Semakin terpercaya suatu perusahaan maka semakin banyak investor ingin berinvestasi pada perusahaan tersebut yang berimbas pada naiknya harga saham. Meskipun implementasi *good corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja operasional, namun pencapaian laba perusahaan dan respon pasar atas implementasi *good corporate governance* masih kurang (Prasinta, 2012).

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda, nilai koefisien variabel *corporate governance* sebesar -4,522 dengan nilai signifikansi 0,048 kurang dari 0,05 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis kelima ditolak. Karena dapat diartikan *corporate governance* berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Lastanti (2014), dan Prasinta (2012).

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kinerja keuangan yang diukur dengan *current ratio*, *debt to equity ratio*, *total asset turnover*, dan *return on asset*. Di samping itu, penelitian ini juga menguji pengaruh *corporate governance* terhadap harga saham. Sampel penelitian ini adalah perusahaan indeks LQ 45 nonkeuangan yang tercatat di BEI pada tahun 2015, 2016, dan 2017 yang diambil menggunakan metode *purposive sampling*.

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijabarkan sebelumnya dapat diringkas sebagai berikut:

1. *Current ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini terjadi karena keputusan investasi saham seorang investor tidak didasarkan pada pengaruh *current ratio* semata, namun didasarkan pada pertimbangan rasio lain. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ditolak.
2. *Debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini mungkin terjadi karena refleksi angka aset yang besar mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Meski tanpa diketahui lebih detail komposisi dari asset tersebut. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua ditolak.
3. *Total asset turnover* berpengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini terjadi karena gambaran efektivitas suatu perusahaan dalam penggunaan aktiva untuk mendapatkan laba yang ditangkap oleh investor. Hal ini menyebabkan meningkatnya permintaan investor terhadap saham tersebut. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga diterima.
4. *Return on asset* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Tidak ada suatu jaminan nilai ROA yang tinggi menjadi sinyal bagi investor untuk menempatkan investasinya pada suatu perusahaan. Walaupun laba yang dihasilkan tinggi, tetapi laba yang diperoleh digunakan untuk membayar kewajiban. Nilai ROA yang tinggi tidak menjamin nilai investasi yang tinggi karena adanya unsur kewajiban suatu. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat ditolak.
5. *Corporate governance* berpengaruh negatif terhadap harga saham. Meskipun implementasi *good corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja operasional, namun pencapaian laba perusahaan dan respon pasar atas implementasi *good corporate governance* masih kurang (Prasinta, 2012). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima ditolak.

Keterbatasan

Penelitian yang telah dilakukan ditemukan beberapa keterbatasan penelitian oleh peneliti, yaitu:

1. Penelitian ini menggunakan data *corporate governance* yang masih *voluntary disclosure* sehingga belum menjangkau semua sektor perusahaan.
2. Sample dalam penelitian ini hanya mencakup perusahaan yang konsisten masuk dalam indeks LQ 45 sehingga belum memberikan gambaran lebih luas tentang pengaruh kinerja keuangan dan *corporate governance* terhadap harga pasar saham pada sector-sektor perusahaan lain.

Saran

Saran dan masukan yang diberikan peneliti adalah sebagai berikut:

1. Penelitian tidak hanya pada perusahaan dalam indeks LQ 45. Pada penelitian berikutnya, dapat dipertimbangkan memilih populasi yang lebih luas dengan sample yang lebih banyak dan beragam.
2. Dalam penelitian ini, koefisien determinasi (*adjusted R square*) sebesar 50,9%, yang berarti terdapat 49,1% faktor lain yang tidak diteliti. Penelitian selanjutnya sebaiknya mempertimbangkan faktor penentu harga saham lainnya.

REFERENSI

Adipalguna, I.G.N.S., dan Suarjaya, A.A.G. 2016. *Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, Profitabilitas, dan Penilaian Pasar terhadap Harga Saham Perusahaan LQ45 di BEI*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. 12 2016

Ahmaddin, Aditya Ferri. 2015. "Analisis fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham perbankan yang terdaftar pada indeks LQ 45: Studi pada bursa efek Indonesia periode Juni 2011 - Juni 2014". *Undergraduate Thesis*, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim

- Albi Utama, Tito & Abdul Rahman. 2013. *Pengaruh Corporate Governance Index, Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Saham*. Diponegoro Journal of Accounting. Vol. 2. No. 2. 2013
- Anita, dkk. 2016. *Pengaruh Corporate Governance Perception Index (CGPI), Struktur Modal, dan Kebijakan Dividen pada Nilai Perusahaan*". Prosiding Seminar Nasional ASBIS. 2016
- Bagherzadeh, M. Reza., Safania, Saeid., and Roohi, Mahboobeh. 2013. *Relationship between Current ratio and Share Price – a study on NSE, INDIA (2009-2012)*. Int Jr. of Mathematical Sciences & Applications. Vol. 3, No. 1, pp: 163-167
- Brigham, Eugene. 2009. "Financial Management, theory and practice. 13ed". United States of America: South-Western.
- Brigham, Eugene F dan Joel Houston. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat
- Chen, Ming-Chin. Dkk. 2005. *An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance*. Journal Of Intellectual Capital. Vo. 16.No. 2.
- Chotimah dan Amanah L. 2013. Analisis Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 2, hal: 01 – 23
- Core, J., Holthausen, R., Larcker, D., 1999. *Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance*. Journal of Financial Economics, Vol. 51, No. 3, pp. 371-406.
- El-Gammal, W. 2012. *Determinants of Audit Fees: Evidence from Lebanon*. International Business Research, Vol. 5, No. 11, pp. 136-145.
- FCGI. 2001. "Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam pelaksanaan *Corporate Governance*". Jakarta: FCGI
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hendriksen, E.S.; M.F. van Breda. 1991. *Accounting Theory*. USA: Irwin.
- Horne, J.C.V.; Wachowicz, Jr, J.M. 2012. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Fundamental of Financial Management)*. Jakarta : Salemba Empat.
- IICG. 2015. "Corporate Governance Perception Index (CGPI) 2015, Good Corporate Governance dalam perspektif pengetahuan". Jakarta: IICG.
- IICG. 2016. "Corporate Governance Perception Index (CGPI) 2016, Good Corporate Governance dalam perspektif pengetahuan". Jakarta: IICG.
- IICG. 2017. "Corporate Governance Perception Index (CGPI) 2017, Good Corporate Governance dalam perspektif pengetahuan". Jakarta: IICG.
- Ikatan Akuntan Publik Indonesia. 2016. Peraturan Pengurus Nomor 2 Tahun 2016 tentang Penentuan Imbalan Jasa Audit Laporan Keuangan. Jakarta.
- Jensen, M.C. dan W.H. Meckling. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics. Vol.3, No. 4, pp. 305-360.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). 2011. "Pedoman Good Corporate Governance Perusahaan Konsultan Aktuaria Indonesia". Jakarta: KNKG.
- Krisnamurti, Aditya dan Adiwibowo, A.S. 2016. "Analisis Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Harga Saham". Diponegoro Journal of Accounting. Vol. 5, No. 3. Page: 1-10
- Kusumawardani, Angrawit. 2011. "Analisis Pengaruh EPS, PER, ROE, FL, DER, CR, ROA Pada Harga Saham dan Dampaknya Terhadap Kinerja Perusahaan LQ45 Yang terdaftar di BEI Periode 2005-2009". *Skripsi Yang Tidak Dipublikasi*. Universitas Gunadarma, Jakarta.
- Mursidah, Nurfadillah. 2011. "Analisis Pengaruh *Earning per Share, Debt To Equity Ratio dan Return On Equity* Terhadap Harga Saham PT Unilever Indonesia Tbk". *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, Vol. 12 No. 1. STIE Muhammadiyah, Samarinda.

- Novasari, Ema. 2013. "Pengaruh *Per, Eps, Roa* Dan *Der* Terhadap Harga Saham Perusahaan Sub-Sektor Industri Textile Yang *Go Public* Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2009-2011". *Skripsi S1 Ekonomi Universitas Negeri Semarang*, hal : 01 – 66.
- Özlen, Şerife and Ugur Ergun. 2012. "Internal Determinants of the Stock Price Movements on Sector Basis". *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 92, pp: 111-117.
- Patriawan, Dwiatma. 2011. "Analisis Pengaruh *Earning Per Share (EPS)*, *Return On Equity (ROE)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)* Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan *Wholesale and Retail Trade* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2006-2008". *Skripsi Sarjana Ekonomi Fakultas ekonomi Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Pasaribu, Rowland Bismark Fernando. 2008. "*The Influence of Corporate Fundamental to Its Stock Price in Indonesian Public Companies*". *Journal of Economic and Business*, Vol. 2, No. 2, pp: 101-113.
- Priatnah, Denies dan Prabandaru Adhe Kusuma. 2012. "Pengaruh *Return On Investment (ROI)*, *Earning Per Share (EPS)*, dan *Dividend Per Share (DPS)* Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2010". *Jurnal Nominal*, Vol. 1 No. 1, pp: 50-64.
- Raharjaputra, Hendra S. 2011. "Buku Panduan Praktis Manajemen Keuangan dan Akuntansi untuk eksekutif perusahaan". Jakarta: Salemba Empat
- Santoso, S. 2010. *Statistik Parametrik*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Sekaran, Uma. 2003. "*Research Method for Business*". Jakarta: Salemba Empat.
- SWA. 2015. "Mereka yang terpercaya 2015". Jakarta: Majalah SWA (SWA.co.id)
- SWA. 2016. "Mereka yang terpercaya 2016". Jakarta: Majalah SWA (SWA.co.id)
- SWA. 2017. "Mereka yang terpercaya 2017". Jakarta: Majalah SWA (SWA.co.id)
- Utama, H.A. 2018. "Pengaruh VAIC, CGPI, dan Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan". *Skripsi Tidak Dipublikasikan*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Widaningsih. 2013. "Pengaruh *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Earning Per Share (EPS)*, dan *Dividen Per Share (DPS)* Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Indeks LQ-45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2011)". *Journal Manajemen*, pp : 1-15.
- Wignjohartojo, Parwoto. 2001. "*Good Corporate Governance: Implementasi beserta Implikasi dan Masa Depan*". Majalah Ekonomi.
- Www.idx.co.id