

**PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE PERCEPTION INDEX (CGPI),
LEVERAGE DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM
(Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013)**

**THE INFLUENCE OF CORPORATE GOVERNANCE PERCEPTION INDEX,
LEVERAGE AND FIRM SIZE TO STOCK RETURN
(Case Study On Listed Companies In Indonesia Stock Exchange 2009-2013)**

Muhammad Ivan Chasera Siregar

Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

ivansiregar@students.telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh *Corporate Governance Perception Index* (CGPI), *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham dengan studi kasus pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013.

Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari *Indonesia Institute of Corporate Governance* (IICG), serta laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan sampel. Teknik sampling yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling*. Sampel yang digunakan sebanyak 7 perusahaan. Metode analisis data menggunakan analisis regresi data panel dengan signifikansi 5%. Hasil penelitian menunjukkan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Kata Kunci: *Corporate Governance Perception Index*, *leverage*, ukuran perusahaan, *return* saham.

Abstract

This research aimed to examine the influence of Corporate Governance Perception Index (CGPI), leverage and firm size to stocks return on listed companies in Indonesia Stock Exchange 2009-2013.

Data for this research was gained from Indonesia Institute of Corporate Governance (IICG) and companies' financial reports. Samples were taken by using purposive sampling method. The data were analyzed by using data panel regression with level significance of 5%. The results showed that Corporate Governance Perception Index (CGPI) has no significant effect on stocks return, leverage has positive significant effect on stocks return, while firm size has negative significant effect on stock return.

Keywords : *Corporate Governance Perception Index*, *leverage*, *firm size*, *stocks return*.

1. PENDAHULUAN

Corporate governance menjadi perhatian di dunia usaha seiring dengan munculnya kasus besar yang meruntuhkan perusahaan-perusahaan besar di Amerika Serikat. Kasus yang sempat menjadi pusat perhatian di dunia adalah kasus Enron. Pada tahun 2001 Enron merupakan salah satu perusahaan energi terbesar di Amerika Serikat dengan puluhan ribu karyawan dan memiliki pertumbuhan keuangan yang pesat. Skandal keuangan Enron terungkap pada tahun 2002 ketika terjadi penurunan *total revenue*. Enron pailit, sehingga menyebabkan kepercayaan atas informasi keuangan berkurang, rusaknya citra profesi akuntansi di Amerika, dan hilangnya ratusan juta dolar uang yang diinvestasikan di Enron.

Di Indonesia, perhatian terhadap *corporate governance* muncul pada tahun 1997-1998 ketika Indonesia mengalami krisis ekonomi yang membuat keadaan perekonomian Indonesia menjadi terpuruk. Keterpurukan ekonomi Indonesia ditandai dengan merosotnya nilai tukar rupiah terhadap dolar sehingga menyebabkan banyak investor asing yang tidak mau menanamkan modalnya di Indonesia. Krisis tersebut juga menyebabkan para pemegang saham kehilangan nilai saham yang terus merosot karena keadaan perekonomian Indonesia yang terpuruk. Krisis ekonomi yang di alami Indonesia juga dirasakan oleh negara-negara lain di Asia Timur dan Asia Tenggara. Menurut Arifin (2005)^[1] lamanya proses pemulihan perekonomian dari krisis tersebut disebabkan lemahnya praktik GCG di negara-negara Asia.

Isu terkait *corporate governance* merupakan isu vital dan banyak dibahas di dalam dunia bisnis, sehingga muncul penelitian mengenai *corporate governance* yang dilakukan oleh lembaga penelitian untuk memperoleh informasi yang handal, salah satu informasi yang terkait dengan *corporate governance* saat ini yang dapat dijadikan acuan adalah *corporate governance perception index* (CGPI). CGPI adalah hasil penelitian yang

dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) bekerjasama dengan majalah SWA yang secara rutin dipublikasikan sejak tahun 2001. *Corporate governance perception index* ini disusun sebagai bentuk penghargaan terhadap inisiatif dan hasil upaya perusahaan dalam penerapan *corporate governance*. Perusahaan-perusahaan yang berpartisipasi di dalam CGPI terdiri dari berbagai jenis, yaitu: perusahaan publik, Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Badan Usaha Milik Daerah (BUMD), lembaga keuangan bank dan non bank, lembaga keuangan syariah, dan Badan Usaha Milik Swasta (BUMS). Dengan adanya *corporate governance perception index* tersebut diharapkan bermanfaat bagi pihak manajemen dan investor. Bagi pihak manajemen CGPI berguna sebagai bahan evaluasi dan tolok ukur perusahaan mengenai tingkat tata kelola yang sudah diterapkan di perusahaan. Sedangkan bagi investor, CGPI dapat berguna untuk mengetahui tata kelola perusahaan yang sudah diterapkan. Tata kelola perusahaan yang baik akan memunculkan anggapan bagi pihak investor bahwa manajemen telah mengelola perusahaan dengan baik sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang diharapkan juga akan membuat meningkatkan nilai saham.

Corporate governance perception index digunakan oleh investor sebagai bahan pertimbangan dan penilaian suatu perusahaan sebelum memutuskan untuk melakukan investasi pada perusahaan. Perusahaan yang memperoleh penilaian dalam indeks CGPI akan dipercaya oleh investor dan menikmati kenaikan nilai saham. Menurut penelitian Almilia dan Sifa dikutip dari Pratiwi (2014)^[2], perusahaan-perusahaan yang mengikuti penilaian CGPI akan mendapatkan reaksi dari investor dan indeks ini akan dijadikan sebagai salah satu indikator yang akan menjadi pegangan investor. Terdapat beberapa penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu yang menghasilkan kesimpulan yang berbeda-beda (inkonsistensi hasil), diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Sudarti (2013)^[3] yang menyebutkan bahwa CGPI berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Pengaruh positif signifikan berarti nilai indeks CGPI dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Lain halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Siregar (2010)^[4] yang menyebutkan bahwa CGPI tidak berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, artinya bahwa CGPI tidak meningkatkan harga saham perusahaan.

Selain informasi *corporate governance rating* ada berbagai pertimbangan yang dimiliki oleh investor sebelum melakukan investasi, antara lain dengan memperhatikan tingkat pengembalian (*yield*), resiko dan kondisi perusahaan. Menurut Sitio, dkk (2012)^[5] salah satu cara untuk melakukan penilaian sebelum melakukan investasi adalah dengan analisis fundamental perusahaan. Analisis fundamental dilakukan dengan menggunakan perhitungan rasio-rasio keuangan. Rasio yang dapat digunakan untuk menilai suatu perusahaan antara lain rasio *leverage*. Bila perusahaan memiliki rasio *leverage* yang rendah maka nilai saham perusahaan tersebut akan naik, begitu pun sebaliknya. Rasio *leverage* menggambarkan komposisi permodalan suatu perusahaan, jika rasio tersebut tinggi maka modal perusahaan tersebut sebagian besar komposisinya diperoleh dari utang. Semakin besar komposisi utang pada modal perusahaan, semakin besar beban dan resiko yang ditanggung. Contoh kasus yang ditemui adalah kasus yang dialami oleh Grup Bakrie, Pada tahun 2007 saham saham dari Grup Bakrie merupakan penggerak utama Bursa Efek Indonesia (BEI). Namun pada 2010, pada saat Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mencetak rekor tertinggi, perusahaan-perusahaan yang bernaung di bawah grup tersebut mengalami penurunan harga saham (Konstan.co.id)^[6]. *Return* saham emiten Grup Bakrie disajikan dalam table 1.1 dibawah ini:

Tabel 1.1
Return Saham Emiten Grup Bakrie 2009-2010

Emiten	2009	2010
BUMI	166,48%	24,74%
BNBR	-43,23%	-51,28%
UNSP	9,47	9,47

(Sumber: olahan penulis)

Prastowo dan Juliaty (2002:84)^[7] berpendapat bahwa *leverage* perusahaan menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya karena kreditor jangka panjang akan menghadapi risiko yang lebih besar dalam penyelesaian hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo (2013)^[8] menyatakan bahwa rasio *leverage* berpengaruh positif signifikan pada harga saham yang berarti kenaikan pada rasio *leverage* akan turut menaikkan harga saham. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Suaryana (2012)^[9] yang menyatakan bahwa rasio *leverage* berpengaruh negatif signifikan pada harga saham. Dimana semakin tinggi rasio *leverage* suatu perusahaan maka harga saham perusahaan tersebut akan semakin rendah.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi harga saham adalah ukuran perusahaan (Ganerse dan Suarjaya, 2013)^[10]. Ukuran Perusahaan adalah skala untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan dimana untuk

mengukur besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari besarnya aset atau total aktiva yang dimiliki perusahaan (Utama, 2013)^[11]. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka harga sahamnya akan semakin tinggi. Pernyataan ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Ganerse dan Suarjaya (2013)^[10], ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham yang berarti semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi harga saham perusahaan. Hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Wijanti dan Sedana (2013)^[12] dimana ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham, artinya semakin besar perusahaan, maka harga sahamnya semakin rendah.

Berdasarkan fenomena diatas, penulis termotivasi untuk melakukan penelitian ini karena cukup penting untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi nilai saham. Berdasarkan hal tersebut, maka penulis melakukan penelitian mengenai:

“Pengaruh *Corporate Governance Perception Index*, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Return Saham* (Studi Kasus pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013).

1. LANDASAN TEORI DAN LINGKUP PENELITIAN

Corporate Governance

Frasa *Corporate Governance* terdiri dari dua kata, yaitu *corporate* dan *governance*. Kata *corporate* merupakan kata sifat (*adjective*) yang bermakna “berbagai sifat yang berkaitan dengan korporasi atau perusahaan”. Kata *governance* merupakan kata benda (*noun*) yang bermakna “pengelolaan”, secara harfiah dapat diartikan sebagai tata-kelola perusahaan (Warsono, 2009:2)^[13].

Corporate Governance Perception Index

Corporate Governance Perception Index merupakan program riset dan pemeringkatan penerapan *good corporate governance* (GCG) pada perusahaan-perusahaan di Indonesia melalui perancangan riset yang mendorong perusahaan meningkatkan kualitas penerapan konsep *corporate governance* (CG) melalui perbaikan yang berkesinambungan (*continuous improvement*) dengan melaksanakan evaluasi dan *benchmarking* (Laporan Program Riset dan Pemeringkatan, 2012:3)^[14].

Leverage

Leverage adalah rasio yang digunakan untuk menganalisis pembelanjaan yang dilakukan berupa komposisi utang dan modal serta kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan beban tetap lainnya (Sugiono, 2009:70)^[15]. Menurut Hendra (2009:201) dalam Prasetyo (2013)^[8], DER dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\frac{\text{Jumlah utang}}{\text{Modal}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain *total asset*, *log size*, nilai pasar saham dan lain-lain. Pengelompokan perusahaan atas dasar skala operasi (besar & kecil) dapat dipakai oleh investor sebagai salah satu variabel dalam menentukan keputusan investasi (Siregar, 2010)^[4].

Saham

Saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan, berupa kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya (Fahmi, 2012:270)^[16].

Return Saham

Menurut Tandililin (2010:102)^[17], *return* adalah tingkat keuntungan investasi diperoleh atas investasi yang investor lakukan. *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. *Return* total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* (Tandililin, 2010:53)^[17]. *Capital gain (loss)* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (saham maupun surat hutang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Sehingga return dapat dirumuskan sebagai berikut (Tandililin 2010:52)^[17]:

$$\text{Capital Gains} = (Pt - Pt \cdot 1) : Pt \cdot 1$$

Kerangka Pemikiran

a. CGPI Terhadap Return Saham

Corporate Governance Perception Index (CGPI) merupakan program riset dan pemeringkatan penerapan *good corporate governance* (GCG) pada perusahaan-perusahaan di Indonesia melalui perancangan riset yang mendorong perusahaan meningkatkan kualitas penerapan konsep *corporate governance* (CG) melalui perbaikan yang berkesinambungan (*continuous improvement*) dengan melaksanakan evaluasi dan *benchmarking*. CGPI menunjukkan kualitas penerapan GCG dalam suatu perusahaan, semakin bagus penilaian suatu perusahaan dalam CGPI artinya semakin baik pula penerapan GCG pada perusahaan tersebut. Penerapan GCG yang baik akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan, saham perusahaan akan mengalami kenaikan harga yang diakibatkan oleh naiknya permintaan saham oleh investor. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudarti (2013)^[3] yang mengatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

b. Leverage Terhadap Return Saham

Teori keagenan menyebutkan terjadi perbedaan kepentingan antara agent dan principal, manajemen perusahaan harus meyakinkan investor terkait kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka panjang, karena investor tidak ingin memiliki resiko perusahaan tidak dapat membayar hutang. *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat hutang dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. pihak agent harus memberikan signal positif kepada investor terkait kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang perusahaan jangka panjang, dengan menganalisis *leverage* rasio seorang investor dapat melihat kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya.

Semakin rendah rasio *leverage* perusahaan, maka semakin sedikit komposisi hutang dalam modal perusahaan yang berarti semakin kecil resiko kegagalan perusahaan melunasi hutangnya. Karena tingkat resiko yang rendah, saham perusahaan akan menjadi sasaran investasi. Permintaan investor akan saham beresiko rendah akan meningkatkan harga saham. hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo (2013)^[8] yang menyatakan bahwa rasio *leverage* berpengaruh negatif pada harga saham.

c. Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham

Ukuran kecil atau besarnya sebuah perusahaan dapat diukur berdasarkan besarnya aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut. Manajemen harus meyakinkan pihak investor terkait aktiva yang ada di perusahaan, aktiva yang besar menggambarkan perusahaan yang besar yang memberikan anggapan manajemen telah mewujudkan kepentingan agen untuk terus mengembangkan perusahaan. Perusahaan yang besar dan terus berkembang akan memberikan *return* yang lebih tinggi karena harga saham perusahaan tersebut akan ikut naik seiring perkembangan perusahaan.

Pernyataan di atas didukung penelitian Ganerse dan Suarjaya (2011)^[10] menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan perusahaan yang besar memiliki kemampuan untuk menghasilkan *earning* yang lebih besar.

3. METODE PENELITIAN

Variabel Operasional

Tabel 1 Variabel Operasional

Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala
<i>Corporate Governance Perception Index</i> (X_1)	Program riset dan pemeringkatan penerapan <i>good corporate governance</i> (GCG) pada perusahaan-perusahaan di Indonesia (Laporan Program Riset dan Pemeringkatan, 2012:3) ^[14]	Hasil penilaian CGPI yang dilakukan oleh IICG (<i>Indonesian Institute of Corporate Governance</i>)	Rasio
<i>Leverage</i> (X_2)	<i>leverage</i> merupakan rasio yang digunakan untuk menganalisis Pembelanjaan yang dilakukan berupa komposisi utang dan modal serta kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan beban tetap lainnya (Sugiono, 2009:70) ^[15]	_____	Rasio

Ukuran Perusahaan (X_3)	Ukuran perusahaan adalah suatu ukuran yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan, antara lain total penjualan, rata-rata penjualan dan total aktiva. (Widjaja, 2009:25)	$\text{Log natural total aktiva}$	Rasio
Return Saham (Y)	Return saham adalah hasil yang diperoleh atas investasi yang investor lakukan. (Tandelilin 2010:102) ^[17] .	$\text{Capital Gains} = (P_t - P_{t-1}) : P_{t-1}$	Rasio

Populasi dan Sampel

Peneliti menentukan sampel dengan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Adapun kriteria pengambilan sampel adalah perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013 dan secara konsisten terdaftar sebagai peserta *Corporate Governance Perception Index* 2008-2012, perusahaan yang memiliki data lengkap, perusahaan yang tidak melakukan *stock splits*, dan tidak menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang asing. Setelah mengeliminasi terdapat 7 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2 Statistik Deskriptif

	<i>Return</i>	CGPI	<i>Leverage</i>	Size
Mean	27,36671	83,29743	3,036286	30,70768
Median	0,583511	85,87000	0,820000	30,50503
Maximum	252,2722	91,91000	10,24000	34,22830
Minimum	-54,62185	67,40000	0,220000	25,76950
Std. Dev.	71,41622	7,783243	3,479420	2,264571

Dari tabel diketahui bahwa nilai rata-rata dari *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) adalah 83,29743 dengan nilai standar deviasi 7,783243. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan menunjukkan rendahnya simpangan data berarti rendahnya fluktuasi data variabel CGPI selama periode pengamatan. Nilai rata-rata dari *leverage* adalah 3,036286 dan nilai dari standar deviasinya adalah 3,479420. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata menunjukkan menunjukkan besarnya simpangan data variabel selama periode pengamatan. Hal ini berarti bahwa data pada variabel *leverage* memiliki sebaran yang sangat besar. Nilai rata-rata dari ukuran perusahaan adalah 30,707 dan nilai dari standar deviasinya adalah 2,264. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan menunjukkan rendahnya simpangan data berarti rendahnya fluktuasi data variabel ukuran perusahaan selama periode pengamatan. Hal ini menunjukkan bahwa data pada variabel ukuran perusahaan memiliki sebaran data yang kecil. Nilai rata-rata (mean) dari *return* saham adalah 27,3667 dan nilai dari standar deviasinya adalah 71,4162. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata menunjukkan besarnya simpangan data yang artinya tingginya fluktuasi data variabel *return* saham selama periode pengamatan.

Pemilihan Metode Estimasi Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan pemodelan data panel. Data panel merupakan gabungan antara data *cross section* (silang) dan data *time series* (runtun waktu). Dalam mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat tiga metode dalam pendekatan estimasi, yaitu metode *Pool Least Square-OLS* (*common*), metode *fixed effect* dan metode *random effect*. Dari ketiga model tersebut, akan dipilih model paling tepat yang akan digunakan untuk regresi model data panel (Yamin et. al., 2011:200)^[19].

Uji *fixed effect* (Uji Chow) pada alat uji statistik untuk memilih antara metode *common effect* dan metode *fixed effect*. Jika nilai prob. (*p-value*) *cross-section Chi-square* < 0,05 (taraf signifikansi = 5%) atau nilai prob. (*p-value*) *cross section F* < 0,05 maka H_0 ditolak atau regresi data panel tidak menggunakan *common effect*. Namun, jika nilai prob. (*p-value*) *cross section Chi-square* > 0,05 (taraf signifikansi 5%) atau nilai prob. (*p-value*) *cross-section F* > 0,05 maka H_0 diterima atau regresi data panel menggunakan model *common effect*. Berdasarkan Uji Chow, maka diperoleh data hasil pengujian sebagai berikut:

Tabel 3 : Uji Fixed Effect (Uji Chow)

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.196789	(6,25)	0.0181
Cross-section Chi-square	19.929457	6	0.0029

Berdasarkan hasil uji *fixed effect*, diperoleh nilai probabilitas cross-section *Chi-square* sebesar 0,0029 lebih kecil dari taraf signifikansi 5% dan nilai probabilitas *cross-section F* sebesar 0,0181 lebih kecil dari taraf signifikansi 5%, menunjukkan bahwa nilai probabilitas (*p-value*) < 0,05 maka sesuai dengan ketentuan pengambilan keputusan bahwa H1 diterima dan penelitian ini menggunakan metode *fixed effect*. Selanjutnya, dilakukan pengujian antara metode *fixed effect* dengan *random effect* dengan menggunakan Uji Hausmann. jika nilai *probability chi-square* < α (taraf signifikansi 5%) maka model yang digunakan adalah model *fixed effect*. Sebaliknya jika nilai *probability chi-square* > α (taraf signifikansi 5%) maka model yang digunakan adalah *random effect*. Berdasarkan pengujian *random effect*, maka diperoleh data hasil pengujian sebagai berikut:

Tabel 4: Uji Random Effect (Uji Hausmann)

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	16.965585	3	0.0007

Dari hasil pengujian yang dilakukan diperoleh bahwa nilai *probability chi-square* sebesar 0,0006 lebih kecil dari taraf signifikansi 5%. Maka sesuai dengan ketentuan pengambilan keputusan bahwa H₀ ditolak dan H₁ diterima. Dengan demikian, penelitian ini menggunakan metode *fixed effect* dalam regresi data panel.

Tabel 5 Uji Fixed Effect

Dependent Variable: RETURN

Method: Panel Least Squares

Date: 08/18/15 Time: 15:27

Sample: 2009 2013

Periods included: 5

Cross-sections included: 7

Total panel (balanced) observations: 35

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3711.292	1180.640	3.143457	0.0043
CGPI_SCORE	2.824276	6.390581	0.441944	0.6623
LEVERAGE	38.67957	17.52157	2.207540	0.0367
SIZE	-131.4532	39.39888	-3.336471	0.0027

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.454691	Mean dependent var	27.36671
Adjusted R-squared	0.258380	S.D. dependent var	71.41622
S.E. of regression	61.50177	Akaike info criterion	11.31097
Sum squared resid	94561.68	Schwarz criterion	11.75535
Log likelihood	-187.9419	Hannan-Quinn criter.	11.46437
F-statistic	2.316175	Durbin-Watson stat	2.333710
Prob(F-statistic)	0.047064		

Uji F (simultan) dilakukan untuk menguji apakah variabel independen secara simultan atau bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dengan ketentuan pengambilan keputusan, apabila nilai probabilitas (F statistic) $< 0,05$ (taraf signifikansi 5%) maka H_0 ditolak yang berarti variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Namun, jika nilai probabilitas (F-statistic) $> 0,05$ (taraf signifikansi 5%) maka H_0 diterima yang berarti variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Berdasarkan tabel 5, diperoleh bahwa nilai probabilitas (F-statistic) sebesar $0,047064 < 0,05$ maka H_0 ditolak yang berarti CGPI, *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham secara simultan atau bersama-sama.

Uji t (parsial) dilakukan untuk menentukan nilai koefisien regresi secara sendiri-sendiri terhadap variabel terikat (Y) apakah signifikan atau tidak. Ketentuan pengambilan keputusan uji parsial yaitu apabila t-hitung $>$ t-tabel atau t-hitung $<$ - t-tabel dan jika nilai probabilitas (p-value) $< 0,05$ (taraf signifikansi 5%) maka H_0 ditolak yang berarti variabel bebas memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat secara parsial. Namun, jika t-hitung $<$ t-tabel atau t-hitung $>$ - t-tabel dan jika nilai probabilitas (p-value) $> 0,05$ maka H_0 diterima yang berarti variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat secara parsial. Nilai t tabel dengan $df = 30$ ($df = n - k = 35 - 5 = 30$) adalah sebesar 2,042. Berdasarkan tabel 5, dapat disimpulkan bahwa:

1. Variabel Corporate Governance Perception Index (CGPI) (X_1) memiliki t-hitung sebesar 0,4419 dan t-tabel sebesar 2,042 sehingga t-hitung $<$ t-tabel yaitu $0,4419 < 2,042$ dan memiliki nilai probabilitas (p-value) $0,6623 > 0,05$, sesuai ketentuan pengambilan keputusan maka H_0 diterima yang berarti Corporate Governance Perception Index (CGPI) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham secara parsial.
2. Variabel Leverage (X_2) memiliki nilai t-hitung sebesar 2,2075 dan t-tabel sebesar 2,042 sehingga t-hitung $>$ t-tabel yaitu $2,2075 > 2,023$ dan memiliki nilai probabilitas (p-value) $0,0367 < 0,05$, sesuai ketentuan pengambilan keputusan maka H_0 ditolak yang berarti Leverage memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham secara parsial.
3. Variabel Ukuran Perusahaan (X_3) memiliki t-hitung sebesar -4,354809 dan t-tabel sebesar 2,042 sehingga t-hitung $<$ -t-tabel yaitu $-4,354809 < -2,042$ dan memiliki nilai probabilitas (p-value) $0,0244 < 0,05$, sesuai ketentuan pengambilan keputusan maka H_0 ditolak yang berarti Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham secara parsial.

Koefisien determinasi (R^2) mencerminkan korelasi yang digunakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol sampai satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Berdasarkan tabel 5, diperoleh bahwa nilai R^2 (koefisien determinasi) sebesar 0,454691 atau 45,4691% Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari CGPI, leverage dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan variabel independen yaitu return saham sebesar 45,4691% sedangkan sisanya 54,5309% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian.

5. Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

Kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Secara simultan Corporate Governance Perception Index (CGPI), leverage dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013.
- b. *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham.

- c. *Leverage* tidak pengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap *return* saham.
- d. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif, yaitu semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin rendah tingkat *return* saham.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka saran yang dapat diberikan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

- a. Dalam penelitian mendatang dapat menggunakan metode valuasi selain DER untuk mengukur *leverage*, seperti *debt to total asset ratio*, *long term debt to equity ratio* dan *cash flow coverage*. Untuk pengukuran ukuran perusahaan dapat digunakan indikator selain total asset, seperti nilai pasar saham dan nilai penjualan. Mengubah waktu penelitian dan untuk penelitian berikutnya dapat menggunakan indeks yang diterbitkan oleh institusi lain (*American Economic Assosiation*, *The Institute of Internal Auditors South Africa*) sehingga nantinya diharapkan hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasikan dan untuk memperluas penelitian serta menghasilkan analisis yang lebih baik
- b. Bagi praktisi dan pengguna lainnya, yaitu bagi investor atau calon investor yang hendak melakukan investasi di pasar modal dapat menggunakan *leverage* dan ukuran perusahaan dalam memprediksi *return* saham perusahaan. Bagi perusahaan diharapkan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan. Hutang tersebut diharapkan digunakan untuk mendanai kegiatan produksi sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan memberikan nilai tambah bagi investor. Perusahaan juga diharapkan lebih efektif dalam penggunaan asset.

Daftar Pustaka

- [1] Arifin, Drs. M.Com. (Hons), Akt. Ph.D. (2005). Peran Akuntan Dalam Menegakkan Prinsip *Good Corporate Governance* Pada Perusahaan di Indonesia (Tinjauan Perspektif Teori Keagenan). *Working paper*, Universitas Diponegoro; Semarang.
- [2] Pratiwi, Nining dan I Ketut Suryanawa. (2014). Pengaruh *Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility Disclosure* pada *Return Saham*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 9.2. [
- 3] Sudarti. (2013). Pengaruh *Good Corporate Governance*, Profitabilitas dan Kepemilikan Pemerintah Terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Tergabung Dalam CGPI 2005-2010. Tesis, Universitas Esa Unggul: Jakarta.
- [4] Siregar, Rahmat Saleh., (2010). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Good Corporate Governance* pada Harga Saham. *Jurnal Ekonomi Universitas Gunadarma*.
- [5] Sitio, Daniel, Moch Dzulkirom Ar dan Achmad Husaini. (2011). Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham. Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya; Malang.
- [6] <http://www.konstan.co.id> [Diakses pada tanggal 15 Desember 2014]
- [7] Prastowo, Dwi dan Rifka Juliaty. (2002). Analisis Laporan Keuangan-Konsep dan Aplikasi. Cetakan Kedua. Yogyakarta: AMP YKPN.
- [8] Prasetyo, Andri. (2013). Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji Tanjungpinang*.
- [9] Dewi, Putu Dina Aristya dan I. G. N. A. Suaryana. (2013). Pengaruh EPS, DER, dan PBV Terhadap Harga Saham. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 4.1.
- [10] Ganerse, I Made Brian dan Anak Agung Gede Suarjaya. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan F&B. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana*.
- [11] Utama, Albi Tito. (2013). Pengaruh *Corporate Governance Perception Index*, Profitabilitas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Saham (Studi Empiris pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia 2007-2011). Skripsi, Universitas Diponegoro; Semarang.

- [12] Wijanti, Ni Wayan Nurani dan I. B. Panji Sedana. (2013). Pengaruh Likuiditas, Efektivitas Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen dan Harga Saham. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana; Bali.
- [13] Warsono, Sony dkk. (2009). Corporate Governance Concept and Model. Center of Good Corporate Governance; Yogyakarta.
- [14] The Indonesian Institute for Corporate Governance. (2013). Laporan Program Riset dan Peningkatan CGPI Tahun 2012: Jakarta
- [15] Sugiono, Arief. (2009). Manajemen Keuangan Untuk Praktisi Keuangan. Edisi Pertama, Cetakan Pertama. Jakarta: Grasindo.
- [16] Fahmi, Irham. (2012). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- [17] Tandililin, Eduardus. (2010). Portofolio dan Investasi. Yogyakarta: Kanisius.
- [18] Widjaja, Indra. (2009). Pengaruh Firm Size dan Capital Structure Terhadap Prospek Saham Perusahaan. Jurnal Organisasi dan Manajemen, Th. II, No. 1, Januari 2009, Hlm. 21-30.
- [19] Yamin, Sofyan, Lien A. Rachmach, Heri Kurniawan. (2011). Regresi dan Korelasi dalam Genggaman Anda. Jakarta: Salemba Empat.