

PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL PERUSAHAAN PADA HARGA SAHAM: GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI PEMODERASI

Tri Yunita Sari
entnita1@gmail.com
Akhmad Riduwan

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is aimed to examine the influence of the firm fundamental factors on stock prices and the influence of GCG in moderating the influence of the firm fundamental factors on stock prices. The results of the research show that: (a) ROA gives positive influence to the stock prices because ROA has increased the interest of investors in wanting a large rate of return so it gives an impact to the enhancement of stock prices; (b) EPS gives positive influence to the stock prices because EPS shows the company can generate high earnings per share which will increase stock prices; (c) DER give positive influence to stock prices because high DER considered as the great of corporate responsibility to creditor; (d) GCG does not moderate the influence of ROA to stock prices because investors do not use information about GCG in monitoring profitability of the company to the stock prices; (e) GCG does not moderate the influence of EPS to stock prices because investors in the market do not see EPS through GCG; (f) GCG positive moderates the influence of DER to stock prices because GCG can improve management of the company in ensuring that the loan funds from the creditors has been maximally utilized.

Keywords: Return On Asset, Earning Per Share, Debt to Equity Ratio, Good Corporate Governance, share price.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh faktor fundamental perusahaan pada harga saham, serta pengaruh GCG dalam memoderasi pengaruh faktor fundamental perusahaan pada harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (a) ROA berpengaruh positif pada harga saham karena ROA menyebabkan tingginya minat investor dalam menginginkan tingkat pengembalian yang besar sehingga berdampak pada meningkatnya harga saham; (b) EPS berpengaruh positif pada harga saham karena EPS menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan laba per saham yang tinggi yang akan meningkatkan harga saham; (c) DER berpengaruh positif pada harga saham karena DER yang tinggi dipandang sebagai besarnya tanggung jawab perusahaan kepada kreditor; (d) GCG tidak memoderasi pengaruh ROA pada harga saham karena investor tidak menggunakan informasi mengenai GCG dalam melihat profitabilitas perusahaan terhadap harga saham; (e) GCG tidak memoderasi pengaruh EPS pada harga saham karena investor di pasar tidak melihat EPS melalui GCG; (f) GCG memoderasi positif pengaruh DER pada harga saham karena GCG mampu meningkatkan pengelolaan perusahaan dalam memastikan bahwa dana pinjaman dari kreditor telah dimanfaatkan secara maksimal.

Kata kunci: Return On Asset, Earning Per Share, Debt to Equity Ratio, Good Corporate Governance, harga saham.

PENDAHULUAN

Perusahaan yang sedang mengembangkan kegiatannya akan membutuhkan banyak dana. Dalam pengembangan tersebut perusahaan memerlukan usaha pencarian tambahan dana untuk memenuhi proses pengembangan. Dalam rangka pemenuhan dana perusahaan dapat mencari pinjaman dari pihak lain. Selain itu perusahaan bisa mendapatkan tambahan modal dengan mencari pihak lain untuk ikut berpartisipasi menanamkan modalnya. Usaha ini dilakukan dengan penjualan saham berbentuk efek yang ditujukan kepada masyarakat luas (investor) di pasar modal. Investor selalu melihat kondisi pasar modal dan berbagai macam risiko akan mereka hadapi.

Tingkat risiko merupakan hal yang harus dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi. Besarnya tingkat risiko yang dihadapi sebuah perusahaan akan berpengaruh terhadap besarnya tingkat perubahan harga saham, yang besarnya pengaruh tersebut tergantung dari kinerja perusahaan. Investor memerlukan informasi berbentuk data historis yang menggambarkan pergerakan saham beredar di bursa. Investor yang akan mengambil sebuah keputusan tentang saham perlu memiliki berbagai informasi yang berkaitan dengan dinamika harga saham agar mendapatkan keputusan yang layak untuk perusahaan. Cates, 1998:59-62 (dalam Mulyono, 2000) menyatakan bahwa perlunya melihat informasi yang sah tentang kinerja keuangan perusahaan, manajemen perusahaan, kondisi ekonomi makro, dan informasi relevan lainnya untuk menilai saham secara akurat. Salah satu informasi tentang kinerja perusahaan adalah faktor fundamental perusahaan. Faktor fundamental perusahaan menjadi peran penting dalam proses pengambilan keputusan. Informasi yang bersifat fundamental diperoleh dari kondisi intern perusahaan yang berupa data laporan keuangan perusahaan seperti: laba, dividen yang dibayar, penjualan, dan lain-lain (Jogiyanto, 2007).

Informasi merupakan unsur terpenting yang dibutuhkan oleh investor dalam menentukan pilihan investasinya. Salah satu informasi yang menjadi perhatian investor pada saat ini adalah informasi mengenai penerapan mekanisme tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) di perusahaan. *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan bentuk pengelolaan perusahaan yang baik, dimana didalamnya tercakup suatu bentuk perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham (publik) sebagai pemilik perusahaan dan kreditor sebagai penyandang dana eksternal. Sistem *corporate governance* yang baik akan memberikan perlindungan efektif kepada para pemegang saham dan kreditor untuk memperoleh kembali atas investasi dengan wajar, tepat dan seefisien mungkin, serta memastikan bahwa manajemen bertindak sebaik yang dapat dilakukannya untuk kepentingan perusahaan (Hapsari, 2012).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji (1) Untuk memperoleh informasi dan bukti empiris adanya pengaruh faktor fundamental (*Return On Asset*) perusahaan pada harga saham; (2) Untuk memperoleh informasi dan bukti empiris adanya pengaruh faktor fundamental (*Earning Per Share*) perusahaan pada harga saham; (3) Untuk memperoleh informasi dan bukti empiris adanya pengaruh faktor fundamental (*Debt to Equity Ratio*) perusahaan pada harga saham; (4) Untuk memperoleh informasi dan bukti empiris adanya pengaruh *Good Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi faktor fundamental perusahaan pada harga saham.

TINJAUAN TEORETIS

Teori Agensi

Konsep teori agensi menurut Jensen dan Mekling (1976) menggambarkan pengaturan hubungan suatu kontrak antara satu pihak atau lebih (*agent*) dengan orang lain (*principal*), di mana pihak *principal* memerintahkan kepada pihak *agent* untuk melakukan jasa atas nama *principal* dan *agent* diberi wewenang dalam pengambilan keputusan terbaik bagi *principal*. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan status antara pemilik dan pengelola perusahaan untuk mencegah timbulnya suatu masalah yang biasa disebut konflik keagenan (*agency problem*), terjadi antara pemilik perusahaan atau *shareholders* di satu sisi dengan manajemen selaku pengelola di sisi lain. Dalam konsep teori agensi, manajemen sebagai agen semestinya menjunjung tinggi kepentingan *stakeholders*, namun tidak menutup kemungkinan manajemen hanya akan mementingkan kepentingannya sendiri. Manajemen bisa melakukan tindakan-tindakan yang tidak menguntungkan perusahaan seperti penggelapan sumber daya dalam skala besar atau penyalahgunaan kewenangan yang dapat merugikan kepentingan perusahaan dalam jangka panjang.

Harga Saham

Kondisi lingkungan ekonomi yang berubah, banyak berpengaruh pada dunia usaha. Agar dapat lebih bersaing, maka perusahaan harus lebih transparan dalam mengungkapkan informasi perusahaannya, sehingga akan lebih membantu para pengambil keputusan dalam mengantisipasi kondisi yang semakin berubah. Informasi merupakan kebutuhan yang mendasar bagi para investor dan calon investor, karena dengan adanya informasi yang lengkap, akurat, relevan dan tepat waktu, memungkinkan para investor dapat melakukan pengambilan keputusan secara rasional sehingga hasil yang diperoleh sesuai dengan yang diharapkan. Suatu informasi dapat dikatakan mempunyai nilai guna bagi investor apabila informasi tersebut memberikan reaksi untuk melakukan transaksi di pasar modal. Hal ini dapat dilihat melalui perubahan harga saham dan volume perdagangan saham. Harga saham merupakan harga di bursa saham pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan oleh permintaan dan penawaran yang bersangkutan di pasar modal (Choirani *et al.*, 2012). Perubahan harga saham pasar terjadi akibat masuknya informasi baru ke dalam pasar atau bursa. Akibatnya para pelaku pasar melakukan penilaian kembali terhadap aset yang mereka jual. Pada pasar yang efisien, tingkat harga akan melakukan penyesuaian dengan cepat sehingga harga yang terbentuk mencerminkan informasi baru tersebut (Anton, 2006 dalam Dewi, 2016)

Faktor Fundamental Perusahaan

Analisis faktor fundamental perusahaan adalah analisis yang digunakan oleh investor dalam memprediksi harga saham dengan menggunakan laporan keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan investasinya. Alat yang digunakan untuk melakukan analisis faktor fundamental adalah rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan alat bantu yang digunakan oleh pengguna laporan keuangan dalam menilai kinerja perusahaan pada masa yang akan datang. Analisis rasio akan memberi pemahaman yang lebih baik terhadap prestasi dan kondisi keuangan daripada hanya analisis terhadap angka-angka yang terdapat dalam laporan keuangan. Analisis laporan keuangan menyangkut dua jenis perbandingan. Pertama, perbandingan antara rasio saat ini dengan masa lalu dan yang diharapkan di masa yang akan datang. Kedua, perbandingan rasio suatu perusahaan dengan yang lainnya yang sejenis dan kira-kira sama ukurannya. Menurut Harahap (2008:303), rasio keuangan secara garis besar terbagi menjadi empat jenis rasio, yaitu: rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, dan rasio aktivitas.

Menurut Resmi (2002), dalam melakukan analisis faktor fundamental perusahaan, investor cenderung menggunakan tiga jenis rasio keuangan dalam memprediksi harga saham suatu perusahaan. Ketiga rasio keuangan tersebut adalah rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, dan rasio pasar. Rasio profitabilitas merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode akuntansi, sehingga jika profitabilitas meningkat maka harga saham perusahaan akan menurun. Rasio solvabilitas adalah ukuran tingkat hutang yang dimiliki perusahaan. Hal ini memberikan dampak terhadap seberapa besar pembiayaan operasional perusahaan yang berasal dari hutang. Perusahaan yang mempunyai struktur pembiayaan operasional yang besar dapat memberikan dampak semakin besarnya harga saham perusahaan. Rasio pasar modal menggambarkan harapan-harapan investor terhadap modal yang ditanamkan. Ini dapat menggambarkan besarnya imbal hasil yang diperoleh investor terhadap investasinya. Perusahaan yang memiliki nilai rasio pasar tinggi akan berdampak pada rendahnya harga saham tersebut.

Good Corporate Governance

Forum for Corporate Governance in Indonesia (2002) mendefinisikan *Good Corporate Governance* sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, serta karyawan yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, sehingga menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholder*).

Mekanisme Good Corporate Governance

Mekanisme adalah suatu aturan, prosedur dan cara kerja yang harus ditempuh untuk mencapai kondisi tertentu. Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (dalam Sutedi, 2011: 1) mekanisme *Good Corporate Governance* adalah sebagai berikut:

Struktur Kepemilikan

Hal terpenting dari penerapan *Good Corporate Governance* adalah bahwa setiap pemegang saham harus mendapat perlindungan yang pasti. Mekanisme utama perlindungan dan pelaksanaan hak-hak pemegang saham adalah RUPS. Melalui RUPS, pemegang saham dapat memberikan suaranya dalam menentukan arah pengelolaan perusahaan, mendapatkan informasi material yang penting tentang perkembangan perusahaan, dan memutuskan besar keuntungan perseroan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Pemegang saham institusional merupakan pihak yang memiliki tingkat kepemilikan besar dalam perusahaan, sehingga diharapkan dapat memonitor kinerja perusahaan dan mendeteksi adanya manajemen laba. Keberadaan kepemilikan saham institusional dengan kata lain struktur kepemilikan yang terkonsentrasi merupakan salah satu mekanisme *Good Corporate Governance*, selain perlindungan hukum bagi para pemegang saham juga berperan aktif sebagai agen pengawas (*monitoring agent*).

Dewan Komisaris

Dewan komisaris terdiri dari beberapa komisaris salah satunya komisaris independen. Komisaris sebuah perusahaan diangkat oleh RUPS. Mereka diangkat untuk suatu periode tertentu, dan apabila dimungkinkan, mereka bisa diangkat kembali. Dalam Anggaran Dasar diatur tata cara pencalonan, pengangkatan dan pemberhentian anggota dewan komisaris, tanpa mengurangi hak pemegang saham dalam pencalonan tersebut. Dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Dewan komisaris merupakan pusat ketahanan dan kesuksesan perusahaan. Semakin banyak dewan komisaris independen pada perusahaan maka *Good Corporate Governance* semakin bagus.

Komite Audit

Komite audit merupakan badan yang dibentuk oleh dewan direksi untuk mengaudit operasi dan keadaan. Badan ini bertugas memilih dan menilai kinerja perusahaan kantor akuntan publik (Siegel, 1996 dalam Herawaty, 2008). Anggota komite ini berasal dari komisaris hanya sebanyak satu orang, anggota komite yang berasal dari komisaris tersebut merupakan komisaris independen perusahaan tercatat sekaligus menjadi ketua komite audit. Anggota lain yang bukan merupakan komisaris independen harus berasal dari pihak eksternal yang independen (Nasution dan Setiawan, 2007). Komite audit bertugas untuk membantu dewan komisaris untuk memastikan bahwa laporan keuangan disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum, struktur pengendalian internal perusahaan dilaksanakan dengan baik, pelaksanaan audit internal dan eksternal dilaksanakan sesuai dengan standar audit yang berlaku, dan tindak lanjut temuan hasil audit dilaksanakan oleh manajemen.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Faktor Fundamental *Return On Asset* (ROA) pada Harga Saham

Husaini (2012) menyatakan Return On Asset berpengaruh positif terhadap harga saham. Return On Asset merupakan salah satu faktor yang dapat menaikkan profitabilitas dan harga saham dengan pengelolaan aset perusahaan secara optimal. Susilowati dan Turyanto (2011) menyatakan bahwa secara parsial *Return On asset* (ROA) berpengaruh secara positif dan tidak signifikan. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa para investor tidak semata-mata menggunakan ROA sebagai ukuran dalam menilai kinerja perusahaan untuk memprediksi *total return* saham di pasar modal (terutama di BEI). Berdasarkan uraian tersebut, maka diajukan hipotesis:

H1: Faktor fundamental perusahaan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif pada harga saham.

Pengaruh Faktor Fundamental *Earning Per Share* (EPS) pada Harga Saham

Penelitian yang dilakukan oleh Choirani *et al.* (2012) menunjukkan bahwa variabel *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS), dan *Price Earning Ratio* (PER) signifikan pengaruhnya terhadap harga saham, sedangkan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Current Ratio* (CR) tidak signifikan pengaruhnya terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ROE, EPS, dan PER perlu diperhatikan para investor dalam mengambil keputusan karena berdampak terhadap harga saham yang ada. Perubahan pada variabel keuangan mengakibatkan terjadinya perubahan pada harga saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka diajukan hipotesis:

H2: Faktor fundamental perusahaan *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pengaruh Faktor Fundamental *Debt to Equity Ratio* (DER) pada Harga Saham

Susilowati dan Turyanto (2011) menyatakan bahwa DER terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, namun *Earning Per Share* (EPS), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Asset* (ROA), dan *Return On Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006 sampai dengan 2008. Berdasarkan teori menurut Susilowati dan Turyanto (2011) menjelaskan bahwa rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi akan dapat menyebabkan suatu perusahaan menjadi tidak mampu untuk memenuhi kewajibannya terhadap pembayaran hutangnya, sehingga semakin tinggi DER semakin tinggi resiko keuangan pada perusahaan yang akan mempengaruhi harga saham pada perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian tersebut, maka diajukan hipotesis:

H3: Faktor fundamental perusahaan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif pada harga saham.

***Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan pada Harga Saham**

Gustiandika (2012) menyatakan bahwa variabel *Good Corporate Governance* memiliki efek moderating dalam memoderasi pengaruh yang positif dari *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan. Pelaksanaan *Good Corporate Governance* yang relatif baik oleh perusahaan dapat berjalan dengan efisien, maka seluruh proses aktivitas perusahaan baik yang sifatnya kinerja finansial maupun kinerja non finansial akan juga turut membaik. Dengan kata lain dapat diperoleh bahwa perusahaan yang menerapkan *Good Corporate Governance* yang lebih baik lebih mampu mengontrol pemanfaatan hutang secara efektif demi meningkatkan laba yang diperoleh perusahaan.

Harga saham tidak semata disebabkan oleh faktor fundamental perusahaan. Terdapat faktor lain yang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Faktor tersebut antara lain adalah tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*). *Good Corporate*

Governance merupakan bentuk pengelolaan perusahaan yang baik, dimana didalamnya tercakup suatu bentuk perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham (publik) sebagai pemilik perusahaan dan kreditor sebagai penyandang dana eksternal. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H4: *Good Corporate Governance* memoderasi positif pengaruh *Return On Asset* (ROA) pada harga saham.

H5: *Good Corporate Governance* memoderasi positif pengaruh *Earning Per Share* (EPS) pada harga saham.

H6: *Good Corporate Governance* memoderasi positif pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) pada harga saham

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel sebagai berikut: (1) Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 hingga tahun 2015, (2) Perusahaan *property* dan *real estate* yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan berturut-turut selama periode 2011-2015, (3) Perusahaan *property* dan *real estate* yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2011-2015, (4) Perusahaan *property* dan *real estate* yang memiliki laba secara berturut-turut selama periode 2011-2015, (5) Perusahaan *property* dan *real estate* yang memiliki informasi mengenai *Good Corporate Governance* secara berturut-turut selama periode 2011-2015.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham. Dalam penelitian ini pengukuran harga saham dilakukan dengan perhitungan volatilitas harga saham. Volatilitas harga saham menyatakan fluktuasi harga saham selama suatu periode tertentu (Firmansyah 2006, dalam Hugida, 2011). Secara matematis, volatilitas harga saham dirumuskan dengan metode (Baskin, 1989) berikut ini:

$$VOL = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n \left\{ (H_i - L_i) / \left(\frac{H_i + L_i}{2} \right) \right\}^2}{n}}$$

Keterangan: VOL = Volatilitas harga saham

H_i = Harga saham tertinggi untuk tahun i

L_i = Harga saham terendah untuk tahun i

n = Jumlah tahun

Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen atau terikat (Sugiyono, 2004:61). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah faktor fundamental perusahaan.

Faktor Fundamental Perusahaan

Variabel independen yang mempengaruhi harga saham dalam penelitian ini adalah fundamental perusahaan yang terdiri atas 3 (tiga) proksi, yaitu:

a. Return On Asset

Variabel *Return on Asset* (ROA) menyatakan ukuran rasio profitabilitas yang dimiliki suatu perusahaan, dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

b. Earning Per Share

Variabel *Earning Per Shares* (EPS) merupakan gambaran jumlah laba bersih (jumlah uang yang diperoleh) untuk setiap lembar saham biasa, dengan rumus sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

c. Debt to Equity Ratio

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) menyatakan ukuran rasio solvabilitas yang dimiliki suatu perusahaan, dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel Moderasi

Variabel moderasi merupakan hubungan antara variabel independen (bebas) dengan variabel dependen (terikat). Variabel moderasi dapat memperkuat ataupun memperlemah hubungan langsung antara variabel bebas dan variabel terkait.

Mekanisme Good Corporate Governance

Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah mekanisme *Good Corporate Governance* yang terdiri atas 4 (empat) proksi, yaitu:

a. Kepemilikan Institusional

Variabel kepemilikan institusional menyatakan banyaknya saham perusahaan yang dimiliki institusi lain dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar, dengan rumus sebagai berikut:

$$INSOWN = \frac{\text{Total Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

Keterangan: INSOWN = Proporsi kepemilikan institusional

b. Kepemilikan Manajerial

Variabel kepemilikan manajerial menyatakan banyaknya saham perusahaan yang dimiliki pihak manajemen dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar, dengan rumus sebagai berikut:

$$MOWN = \frac{\text{Total Saham Manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

Keterangan: MOWN = Proporsi kepemilikan manajerial

c. Dewan Komisaris Independen

Variabel dewan komisaris independen menyatakan banyaknya komisaris yang berasal dari luar perusahaan dibandingkan dengan total komisaris yang ada, dengan rumus sebagai berikut:

$$INDCOM = \frac{\text{Jumlah Dewan Komisaris Independen}}{\text{Total Dewan Komisaris}}$$

Keterangan: INDCOM = Proporsi dewan komisaris independen

d. Komite Audit

Komite audit merupakan komite yang dibentuk oleh dewan komisaris independen untuk penyelenggaraan *Good Corporate Governance*. Hal ini diharapkan pengawasan terhadap

kinerja keuangan perusahaan terhindar dari kecurangan. Komite audit dihitung berdasarkan jumlah komite audit yang dimiliki tiap perusahaan sampel.

Pengujian Hipotesis

Dalam penelitian ini analisis regresi linear berganda digunakan untuk memprediksi hubungan antara faktor fundamental, harga saham, dan *Good Corporate Governance*. Adapun persamaan untuk menguji hipotesis secara keseluruhan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$VOL = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 EPS + \beta_3 DER + \epsilon_1 \dots\dots\dots \text{Model I}$$

$$VOL = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 EPS + \beta_3 DER + \beta_4 ROA * GCG + \beta_5 DER * GCG + \beta_6 EPS * GCG +$$

$$\epsilon_1 \dots\dots\dots \text{Model II}$$

Keterangan:

- VOL = Harga Saham
- α = Konstanta
- β_1 - β_6 = Koefisien regresi
- ROA = *Return On Asset*
- EPS = *Earning Per Share*
- DER = *Debt to Equity Ratio*
- GCG = *Good Corporate Governance*
- ϵ_i = *Error*

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1
Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
VOL	142	.0112	.6992	.325727	.1528169
ROA	142	.0016	.3430	.082304	.0623213
DER	142	.0900	1.8400	.764085	.4030155
LNEPS	142	.11	9.32	3.7985	1.56808
INDCOM	142	.2500	.7778	.393275	.1028537
INSOWN	142	.1753	.9518	.655618	.2129256
MOWN	142	.0000	.0786	.006649	.0174971
AUDIT	142	2.0000	5.0000	3.014085	.3570151
Valid N (listwise)	142				

Sumber: Bursa Efek Indonesia (Diolah)

Pada tabel 1 menunjukkan bahwa jumlah data pengamatan data dalam penelitian perusahaan sebanyak 142 sampel. Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif di atas dapat diketahui variabel harga saham (VOL) mempunyai nilai terendah sebesar 0,0112 dan tertinggi sebesar 0,6992. Nilai rata-rata harga saham sebesar 0,325727 dengan standar deviasi sebesar 0,1528169. Variabel *Return On Asset* (ROA) mempunyai nilai terendah sebesar 0,0016 dan tertinggi sebesar 0,3430. Nilai rata-rata *Return On Asset* sebesar 0,082304 dengan standar deviasi sebesar 0,0623213. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai nilai terendah sebesar 0,0900 dan tertinggi sebesar 1,8400. Nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* sebesar 0,764085 dengan standar deviasi sebesar 0,4030155. Variabel *Earning Per Share* (LNEPS) mempunyai nilai terendah sebesar 0,11 dan tertinggi sebesar 9,32. Nilai rata-rata *Earning Per* yang dimiliki seluruh perusahaan sampel sebesar 3,7985 dengan standar deviasi sebesar 1,56808. Variabel komisaris independen (INDCOM) mempunyai nilai terendah sebesar 0,2500 dan tertinggi sebesar 0,7778. Nilai rata-rata komisaris independen sebesar 0,393275 dengan standar deviasi

sebesar 0,1028537. Variabel kepemilikan institusional (INSOWN) mempunyai nilai terendah sebesar 0,1753 dan tertinggi sebesar 0,9518. Nilai rata-rata kepemilikan institusional sebesar 0,655618 dengan standar deviasi sebesar 0,2129256. Variabel kepemilikan manajerial (MOWN) mempunyai nilai terendah sebesar 0,000 dan tertinggi sebesar 0,0786. Nilai rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 0,006649 dengan standar deviasi sebesar 0,0174971. Variabel komite audit (AUDIT) mempunyai nilai terendah sebesar 2,0000 dan tertinggi sebesar 5,0000. Nilai rata-rata komite audit sebesar 3,014085 dengan standar deviasi sebesar 0,3570151.

Uji Asumsi Klasik

Uji *Normalitas*, hasil uji *kolmogorov-smirnov* menunjukkan bahwa nilai *Asympotic Significant* lebih besar dari 0,05 yaitu 0,200. Selain itu, hasil uji normal p-plot terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Sehingga hal ini menunjukkan bahwa model regresi ini layak digunakan karena telah memenuhi asumsi normalitas.

Uji *Multikolinearitas*, tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10. Hasil perhitungan nilai VIF menunjukkan hal yang sama, bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model linear mengindikasikan tidak adanya multikolinearitas antara variabel independen.

Uji *Heterokedastisitas*, hasil uji menunjukkan bahwa penyebaran titik-titik data menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi sehingga model regresi layak dipakai dalam penelitian.

Uji *Autokorelasi*, hasil uji menunjukkan bahwa *Durbin-Watson* sebesar 1,305 dimana terletak diantara -2 dan +2. Dapat disimpulkan bahwa model regresi linear tidak menunjukkan adanya autokorelasi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh antara variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen. Hasil perhitungan dari analisis linier berganda untuk persamaan regresi pengaruh faktor fundamental perusahaan pada harga saham dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 2
Hasil Regresi Linier Berganda Model I
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.336	.035		9.699	.000
	ROA	1.520	.216	.620	7.051	.000
	LNEPS	.050	.009	.517	5.902	.000
	DER	.073	.028	.193	2.651	.009

a. Dependent Variable: VOL

Sumber: Bursa Efek Indonesia (Diolah)

$$VOL = 0,336 + 1,520ROA + 0,050LNEPS + 0,73DER + \varepsilon$$

Tabel 3
Hasil Regresi Linier Berganda Model II
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.719	.636		1.130	.261
	ROA	1.516	.221	.618	6.875	.000
	LNEPS	.052	.009	.531	5.875	.000
	DER	.078	.030	.205	2.624	.010
	INSOWN	-.457	.235	-.637	-1.948	.054
	MOWN	1.314	2.022	.151	.650	.517
	INDCOM	-.709	.543	-.477	-1.305	.194
	AUDIT	.057	.160	.134	.357	.722
	ROA*INSOWN	-2.176	1.177	-.630	-1.849	.067
	ROA*MOWN	71.527	66.762	.505	1.071	.286
	ROA*INDCOM	1.994	2.609	.366	.764	.446
	ROA*AUDIT	.732	1.583	.944	.462	.645
	LNEPS*INSOWN	.086	.060	.781	1.435	.154
	LNEPS*MOWN	-2.244	1.657	-.752	-1.354	.178
	LNEPS*INDCOM	-.069	.112	-.311	-.613	.541
	LNEPS*AUDIT	-.009	.042	-.305	-.219	.827
	DER*INSOWN	.375	.179	.726	2.092	.038
	DER*MOWN	-.365	3.132	-.038	-.116	.907
	DER*INDCOM	.826	.374	1.102	2.208	.029
	DER*AUDIT	.208	.104	1.732	1.991	.049

a. Dependent Variable: VOL

Sumber: Bursa Efek Indonesia (Diolah)

$$\begin{aligned} \text{VOL} = & 0,719 - 1,516\text{ROA} - 0,52\text{LNEPS} + 0,78\text{DER} - 0,457\text{INSOWN} + 1,314\text{MOWN} - 0,709\text{INDCOM} \\ & + 0,57\text{AUDIT} + (-2,176)\text{ROA*INSOWN} + 71,527\text{ROA*MOWN} + 1,994\text{ROA*INDCOM} + \\ & 0,732\text{ROA*AUDIT} + 0,86\text{LNEPS*INSOWN} + (-2,244)\text{LNEPS*MOWN} + (-0,69)\text{LNEPS*INDCOM} \\ & + (-0,009)\text{LNEPS*AUDIT} + 0,375\text{DER*INSOWN} + (-0,365)\text{DER*MOWN} + (0,826)\text{DER*INDCOM} \\ & + 0,208\text{DER*AUDIT} + \varepsilon \end{aligned}$$

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 4
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²) Model I
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.539 ^a	.291	.275	.1300837

a. Predictors: (Constant), LNEPS, DER, ROA

b. Dependent Variable: VOL

Sumber: Bursa Efek Indonesia (Diolah)

Dari tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai *R-Square* memiliki nilai sebesar 0,291 atau 29,1% menunjukkan bahwa variabel *Return On Asset*, *Earning Per Share*, dan *Debt to Equity Ratio* mampu menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 29,1% sedangkan sisanya 70,9% dijelaskan oleh variabel lain selain variabel yang diajukan dalam penelitian ini.

Tabel 5
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²) Model II
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.655 ^a	.429	.340	.1241719

a. Predictors: (Constant), a. Predictors: (Constant), ROA, DER, LNEPS, MOWN, INDCOM, INSOWN, AUDIT, ROA_INSOWN, ROA_MOWN, ROA_INDCOM, ROA_AUDIT, LNEPS_INSOWN, LNEPS_INDCOM, LNEPS_MOWN, LNEPS_AUDIT, DER_INDCOM, DER_MOWN, DER_INSOWN, DER_AUDIT

b. Dependent Variable: VOL

Sumber: Bursa Efek Indonesia (Diolah)

Dari tabel 5 dapat diketahui bahwa nilai *R-Square* memiliki nilai sebesar 0,429 atau 42,9% menunjukkan bahwa variabel *Return On Asset*, *Earning Per Share* dan *Debt to Equity Ratio*, variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit, dan interaksi antara *Return On Asset* dengan *Good Corporate Governance*, interaksi *Earning Per Share* dengan *Good Corporate Governance*, interaksi *Debt to Equity Ratio* dengan *Good Corporate Governance* mampu menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 42,9% sedangkan sisanya 57,1% dijelaskan oleh variabel lain selain variabel yang diajukan dalam penelitian ini.

Uji Kelayakan Model (*Godness of Fit*)

Tabel 6
Hasil Uji *Goodness of Fit* (Uji Kelayakan Model I)
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.958	3	.319	18.863	.000 ^b
Residual	2.335	138	.017		
Total	3.293	141			

a. Dependent Variable: VOL

b. Predictors: (Constant), DER, LNEPS, ROA

Sumber: Bursa Efek Indonesia (Diolah)

Berdasarkan tabel 6, menunjukkan bahwa nilai signifikan F hitung sebesar 0,000. Karena nilai signifikan F hitung lebih kecil dari nilai signifikan yang ditentukan ($0,000 \leq 0,05$) maka kesimpulannya model yang digunakan dalam penelitian layak digunakan dalam penelitian. Dengan demikian, model regresi dapat digunakan untuk memprediksi harga saham (VOL) atau dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang digunakan oleh masing-masing model regresi tersebut secara simultan berpengaruh terhadap harga saham.

Tabel 7
Hasil Uji *Goodness of Fit* (Uji Kelayakan Model II)
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1.412	19	.074	4.819	.000 ^b
Residual	1.881	122	.015		
Total	3.293	141			

a. Dependent Variable: VOL

b. Predictors: (Constant), ROA, DER, LNEPS, MOWN, INDCOM, INSOWN, AUDIT, ROA_INSOWN, ROA_MOWN, ROA_INDCOM, ROA_AUDIT, LNEPS_INSOWN, LNEPS_INDCOM, LNEPS_MOWN, LNEPS_AUDIT, DER_INDCOM, DER_MOWN, DER_INSOWN, DER_AUDIT

Sumber: Bursa Efek Indonesia (Diolah)

Berdasarkan tabel 7, menunjukkan bahwa nilai signifikan F hitung sebesar 0,000. Karena nilai signifikan F hitung lebih kecil dari nilai signifikan yang ditentukan ($0,000 \leq 0,05$) maka kesimpulannya model yang digunakan dalam penelitian layak digunakan dalam penelitian. Dengan demikian, model regresi dapat digunakan untuk memprediksi harga saham (VOL) atau dapat disimpulkan bahwa variabel independen dan variabel moderasi yang digunakan oleh masing-masing model regresi tersebut secara simultan berpengaruh terhadap harga saham.

Uji Statistik t

Tabel 8
Hasil Uji Statistik t Model I
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.336	.035		9.699	.000
ROA	.1520	.216	.620	7.051	.000
LNEPS	.050	.009	.517	5.902	.000
DER	.073	.028	.193	2.651	.009

a. Dependent Variable: VOL

Sumber: Bursa Efek Indonesia (Diolah)

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 8 menunjukkan hasil pengujian pengaruh faktor fundamental pada harga saham sebagai berikut:

Return On Asset berpengaruh positif pada harga saham

Variabel *Return On Asset* memiliki nilai t sebesar 7,051 dengan tingkat signifikan 0,000 lebih kecil dari 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan "*Return On Asset* berpengaruh positif terhadap harga saham" diterima.

Earning Per Share berpengaruh positif pada harga saham

Variabel *Earning Per Share* memiliki nilai t sebesar 5,902 dengan tingkat signifikan 0,000 lebih kecil dari 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan "*Earning Per Share* berpengaruh positif terhadap harga saham" diterima.

Debt to Equity Ratio berpengaruh positif pada harga saham

Variabel *Debt to Equity Ratio* memiliki nilai t sebesar 2,651 dengan tingkat signifikan 0,009 lebih kecil dari 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan "*Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham" diterima.

Tabel 9
Hasil Uji Statistik t Model II
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.719	.636		1.130	.261
	ROA	1.516	.221	.618	6.875	.000
	LNEPS	.052	.009	.531	5.875	.000
	DER	.078	.030	.205	2.624	.010
	INSOWN	-.457	.235	-.637	-1.948	.054
	MOWN	1.314	2.022	.151	.650	.517
	INDCOM	-.709	.543	-.477	-1.305	.194
	AUDIT	.057	.160	.134	.357	.722
	ROA*INSOWN	-2.176	1.177	-.630	-1.849	.067
	ROA*MOWN	71.527	66.762	.505	1.071	.286
	ROA*INDCOM	1.994	2.609	.366	.764	.446
	ROA*AUDIT	.732	1.583	.944	.462	.645
	LNEPS*INSOWN	.086	.060	.781	1.435	.154
	LNEPS*MOWN	-2.244	1.657	-.752	-1.354	.178
	LNEPS*INDCOM	-.069	.112	-.311	-.613	.541
	LNEPS*AUDIT	-.009	.042	-.305	-.219	.827
	DER*INSOWN	.375	.179	.726	2.092	.038
	DER*MOWN	-.365	3.132	-.038	-.116	.907
	DER*INDCOM	.826	.374	1.102	2.208	.029
	DER*AUDIT	.208	.104	1.732	1.991	.049

a. Dependent Variable: VOL

Sumber: Bursa Efek Indonesia (Diolah)

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 9 menunjukkan hasil pengujian pengaruh *Good Corporate Governance* dalam memoderasi pengaruh faktor fundamental perusahaan pada harga saham sebagai berikut:

***Good Corporate Governance* tidak memoderasi pengaruh *Return On Asset* pada harga saham**

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 9, yang menjelaskan interaksi antara *Return On Asset* dengan *Good Corporate Governance* dalam memoderasi pengaruh *Return On Asset* pada harga saham menunjukkan hasil interaksi variabel kepemilikan institusional terhadap hubungan antara *Return On Asset* dengan harga saham memiliki nilai t sebesar -1,849 dengan tingkat signifikan 0,67 lebih besar dari 0,05 (5%). Hal ini berarti bahwa interaksi variabel kepemilikan institusional terhadap hubungan antara *Return On Asset* dengan harga saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Interaksi variabel kepemilikan manajerial terhadap hubungan antara *Return On Asset* dengan harga saham memiliki nilai t sebesar 1,071 dengan tingkat signifikan 0,286 lebih besar dari 0,05 (5%). Hal ini berarti bahwa interaksi variabel kepemilikan manajerial terhadap hubungan antara *Return On Asset* dengan harga saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Interaksi variabel komisaris independen terhadap hubungan antara *Return On Asset* dengan harga saham memiliki nilai t sebesar 0,764 dengan tingkat signifikan 0,446 lebih besar dari 0,05 (5%). Hal ini berarti bahwa interaksi variabel komisaris independen terhadap hubungan antara *Return On Asset* dengan harga saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Interaksi variabel komite audit terhadap hubungan antara *Return On Asset* dengan harga saham memiliki nilai t sebesar 0,462 dengan tingkat signifikan 0,645 lebih besar dari 0,05 (5%). Hal ini berarti bahwa interaksi variabel komite audit terhadap hubungan antara *Return On Asset* dengan harga saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Dengan demikian tidak ada satupun proksi *Good Corporate Governance* yang memoderasi *Return On Asset* terhadap harga saham. Sehingga hipotesis yang menyatakan *Good Corporate Governance* memoderasi positif *Return On Asset* pada harga saham ditolak.

Good Corporate Governance tidak memoderasi pengaruh Earning Per Share pada harga saham

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 9, yang menjelaskan interaksi antara *Earning Per Share* dengan *Good Corporate Governance* dalam memoderasi pengaruh *Earning Per Share* pada harga saham menunjukkan hasil interaksi variabel kepemilikan institusional terhadap hubungan antara *Earning Per Share* dengan harga saham memiliki nilai t sebesar 1,435 dengan tingkat signifikan 0,154 lebih besar dari 0,05 (5%). Hal ini berarti bahwa interaksi variabel kepemilikan institusional terhadap hubungan antara *Earning Per Share* dengan harga saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Interaksi variabel kepemilikan manajerial terhadap hubungan antara *Earning Per Share* dengan harga saham memiliki nilai t sebesar -1,354 dengan tingkat signifikan 0,178 lebih besar dari 0,05 (5%). Hal ini berarti bahwa interaksi variabel kepemilikan manajerial terhadap hubungan antara *Earning Per Share* dengan harga saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Interaksi variabel komisaris independen terhadap hubungan antara *Earning Per Share* dengan harga saham memiliki nilai t sebesar -0,613 dengan tingkat signifikan 0,541 lebih besar dari 0,05 (5%). Hal ini berarti bahwa interaksi variabel komisaris independen terhadap hubungan antara *Earning Per Share* dengan harga saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Interaksi variabel komite audit terhadap hubungan antara *Earning Per Share* dengan harga saham memiliki nilai t sebesar -2,19 dengan tingkat signifikan 0,827 lebih besar dari 0,05 (5%). Hal ini berarti bahwa interaksi variabel komite audit terhadap hubungan antara *Earning Per Share* dengan harga saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Dengan demikian tidak ada satupun proksi *Good Corporate Governance* yang memoderasi *Earning Per Share* terhadap harga saham. Sehingga hipotesis yang menyatakan *Good Corporate Governance* memoderasi positif *Earning Per Share* pada harga saham ditolak.

Good Corporate Governance memoderasi positif pengaruh Debt to Equity Ratio pada harga saham

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 9, yang menjelaskan interaksi antara *Debt to Equity Ratio* dengan *Good Corporate Governance* dalam memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* pada harga saham menunjukkan hasil interaksi variabel kepemilikan institusional terhadap hubungan antara *Debt to Equity Ratio* dengan harga saham memiliki nilai t sebesar 2,092 dengan tingkat signifikan 0,38 lebih kecil dari 0,05 (5%). Hal ini berarti bahwa interaksi variabel kepemilikan institusional terhadap hubungan antara *Debt to Equity Ratio* dengan harga saham memiliki pengaruh yang signifikan. Interaksi variabel kepemilikan manajerial terhadap hubungan antara *Debt to Equity Ratio* dengan harga saham memiliki nilai t sebesar -0,116 dengan tingkat signifikan 0,907 lebih besar dari 0,05 (5%). Hal ini berarti bahwa interaksi variabel kepemilikan manajerial terhadap hubungan antara *Debt to Equity Ratio* dengan harga saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Interaksi variabel komisaris independen terhadap hubungan antara *Debt to Equity Ratio* dengan harga saham memiliki nilai t sebesar 2,208 dengan tingkat signifikan 0,29 lebih kecil dari 0,05 (5%). Hal ini berarti bahwa interaksi variabel komisaris independen terhadap hubungan antara *Debt to Equity Ratio* dengan harga saham memiliki pengaruh yang signifikan. Interaksi variabel komite audit terhadap hubungan antara *Debt to Equity Ratio* dengan harga saham memiliki nilai t sebesar 1,991 dengan tingkat signifikan 0,49 lebih kecil dari 0,05 (5%). Hal ini berarti bahwa interaksi variabel komite audit terhadap hubungan antara *Debt to Equity Ratio* dengan harga saham memiliki pengaruh yang signifikan. Dengan demikian terdapat 3 dari 4 proksi *Good Corporate Governance* (kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit) yang dapat memoderasi positif *Debt to Equity Ratio* terhadap harga saham. Sehingga hipotesis yang menyatakan *Good Corporate Governance* memoderasi positif *Debt to Equity Ratio* pada harga saham diterima.

Pembahasan

Pengaruh *Return On Asset Ratio* pada Harga Saham

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa *Return On Asset* berpengaruh positif pada harga saham. Hasil ini menunjukkan bahwa *Return On Asset* mampu mempengaruhi harga saham yang akan datang. Semakin tinggi *Return On Asset* menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan aset dalam memperoleh laba bersih setelah pajak. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik investor yang juga akan berdampak pada harga saham perusahaan tersebut di pasar modal karena semakin meningkatnya permintaan di pasar yang melebihi penawaran. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Husaini (2012) yang menyatakan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap harga saham. *Return On Asset* merupakan salah satu faktor yang dapat menaikkan profitabilitas dan harga saham dengan pengelolaan aset perusahaan secara optimal.

Pengaruh *Earning Per Share* pada Harga Saham

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa *Earning Per Share* berpengaruh positif pada harga saham. *Earning Per Share* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih dalam setiap lembar sahamnya. Semakin tinggi nilai *Earning Per Share* berarti semakin baik karena akan menguntungkan perusahaan dan meningkatkan harga saham sehingga akan mendorong investor untuk menambah jumlah modal yang ditanamkan pada saham perusahaan tersebut. Dengan demikian jika *Earning Per Share* meningkat maka pasar akan merespon positif dengan diikuti kenaikan harga saham. Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Choirani *et. al* (2012) yang menyatakan bahwa variabel ROE, EPS, dan PER signifikan pengaruhnya terhadap harga saham, sedangkan variabel DER, NPM, dan CR tidak signifikan pengaruhnya terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ROE, EPS, dan PER perlu diperhatikan para investor dalam mengambil keputusan karena berdampak terhadap harga saham yang ada.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* pada Harga Saham

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif pada harga saham. Sesuai dengan teori saham *high risk-high return* dimana resiko dari suatu perusahaan ditandai dengan tingkat *Debt to Equity Ratio* yang dimilikinya. Oleh sebagian investor *Debt to Equity Ratio* dipandang sebagai besarnya tanggung jawab perusahaan terhadap pihak ketiga (kreditur) yang memberikan pinjaman kepada perusahaan. Sehingga semakin besar *Debt to Equity Ratio* maka akan semakin besar tanggung jawab perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Susilowati dan Turyanto (2011) yang menyatakan bahwa DER terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun, meskipun *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh yang positif, bukan berarti perusahaan dapat menentukan proporsi hutang yang setinggi-tingginya, karena proporsi hutang yang semakin besar akan menimbulkan risiko yang besar

Peran *Good Corporate Governance* dalam Memoderasi Pengaruh *Return On Asset* pada Harga Saham

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa interaksi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan komite audit tidak memoderasi hubungan antara *Return On Asset* dengan harga saham. Dapat disimpulkan *Good Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi belum signifikan dalam rangka meminimalis konflik keagenan melalui proksi *Return On Asset*. Hal tersebut mengindikasikan bahwa pasar tidak menggunakan informasi mengenai *Good Corporate Governance* dalam melihat pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap harga saham. Penerapan *Good Corporate Governance* tidak langsung mempengaruhi kinerja keuangan, karena dampaknya lebih efektif dirasakan dalam jangka panjang. Hasil ini

sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Purnamaningsih dan Wirawati (2014) yang menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* tidak mampu memoderasi pengaruh *Return On Asset* terhadap harga saham.

Peran *Good Corporate Governance* dalam Memoderasi Pengaruh *Earning Per Share* pada Harga Saham

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa interaksi variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komite audit tidak memoderasi hubungan antara *Earning Per Share* dengan harga saham, namun komisaris independen memoderasi. Dapat disimpulkan *Good Corporate Governance* belum mampu memoderasi *Earning Per Share* pada harga saham. Hal ini disebabkan karena investor tidak melihat *Earning Per Share* melalui pengungkapan mekanisme *Good Corporate Governance*. Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yendrawati (2013) menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* tidak mampu memoderasi *Earning Per Share* pada harga saham dengan tidak adanya perubahan nilai perusahaan.

Peran *Good Corporate Governance* dalam Memoderasi Pengaruh *Debt to Equity Ratio* pada Harga Saham

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa interaksi variabel kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit memoderasi hubungan antara *Debt to Equity Ratio* dengan harga saham, namun kepemilikan manajerial tidak memoderasi. Terdapat terdapat 3 dari 4 proksi *Good Corporate Governance* (kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit) yang dapat memoderasi positif *Debt to Equity Ratio* terhadap harga saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Good Corporate Governance* tidak mampu pengaruh *Debt to Equity Ratio* pada harga saham. Penerapan *Good Corporate Governance* dalam perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kemampuan pengelolaan perusahaan. Peningkatan pengelolaan perusahaan akan meningkatkan efisisensi dan efektivitas yang baik, sehingga dapat memastikan bahwa dana pinjaman dari kreditor telah dimanfaatkan secara maksimal untuk mendapatkan *return* yang dapat digunakan untuk melunasi utang kepada kreditor. Tata kelola perusahaan yang baik dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Hal ini akan meningkatkan permintaan saham perusahaan sehingga harga saham juga akan meningkat. Adanya *Good Corporate Governance* juga diharapkan mampu mengurangi konflik keagenan, pihak manajemen diharap bisa dipercaya dalam mengelola kewenangan dalam pengambilan keputusan yang menjunjung tinggi kepentingan *stakeholders*. Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Gustiandika (2012) bahwa *Good Corporate Governance* memiliki efek *moderating* dalam memoderasi pengaruh positif dari *Debt to Equity Ratio* pada harga saham dengan dengan seiring meningkatnya nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan pengujian dan hasil analisis yang telah dilakukan, maka kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini sebagai berikut: (1) *Return On Asset* berpengaruh positif pada harga saham. Hal ini dikarenakan semakin tinggi *Return On Asset* menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan asset dalam memperoleh laba bersih setelah pajak, yang akan meningkatkan daya tarik investor untuk menanamkan modalnya pada saham perusahaan tersebut karena tingkat pengembalian yang juga semakin besar; (2) *Earning Per Share* berpengaruh positif pada harga saham. *Earning Per Share* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih dalam setiap lembar sahamnya. Semakin tinggi nilai *Earning Per Share* berarti semakin baik karena akan menguntungkan perusahaan dan meningkatkan harga saham; (3) *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif pada harga saham. Sesuai dengan teori saham *high risk-high return* dimana resiko dari suatu perusahaan

ditandai dengan tingkat *Debt to Equity Ratio* yang dimilikinya, yaitu adanya pertimbangan yang berbeda dari beberapa investor dalam memandang *Debt to Equity Ratio*. Sehingga semakin besar *Debt to Equity Ratio* maka akan meningkatkan kepercayaan dan semakin besarnya tanggung jawab perusahaan terhadap pihak ketiga (kreditur); (4) *Good Corporate Governance* tidak memoderasi pengaruh *Return On Asset* pada harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor di pasar tidak menggunakan informasi mengenai *Good Corporate Governance* dalam melihat pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap harga saham; (5) *Good Corporate Governance* tidak memoderasi pengaruh *Earning Per Share* pada harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor tidak melihat *Earning Per Share* melalui pengungkapan mekanisme *Good Corporate Governance*; (6) *Good Corporate Governance* memoderasi positif pengaruh *Debt to Equity Ratio* pada harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penerapan *Good Corporate Governance* mampu meningkatkan pengelolaan perusahaan yang akan meningkatkan efisiensi dan efektivitas dalam memastikan bahwa dana pinjaman dari kreditor telah dimanfaatkan secara maksimal untuk mendapatkan *return* yang dapat digunakan untuk melunasi utang kepada kreditor. Adanya *Good Corporate Governance* juga akan mampu meminimalis konflik keagenan.

Saran

Bagi peneliti selanjutnya akan lebih baik memperluas objek penelitian seperti seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jumlah sampel yang lebih besar akan memberikan hasil yang valid dan mendekati sebenarnya. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menggunakan proksi faktor fundamental perusahaan yang lain seperti *Return On Equity (ROE)*, *Debt to Asset Ratio (DER)*, *Price Earning Ratio (PER)*. Untuk *Good Corporate Governance* peneliti dapat menggunakan proksi lain salah satunya prinsip-prinsip *Good Corporate Governance*, sehingga tidak hanya diukur dari sisi mekanisme *Good Corporate Governance* saja. Bagi investor, sebelum melakukan investasi dapat digunakan sebagai alat untuk pertimbangan dalam mengambil keputusan yang tepat dalam melakukan keputusan investasi. Bagi perusahaan, yang menerapkan *Good Corporate Governance* mempertimbangkan penerapan *Good Corporate Governance* yang baik. Informasi dari penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam penyusunan strategi untuk meningkatkan harga saham dan dapat mengurangi terjadinya konflik keagenan.

DAFTAR PUSTAKA

- Baskin, J. 1989. Dividend Policy and The Volatility of Common Stocks. *The Journal of Portfolio Management* 15: 19-25.
- Choirani, G. A., Darminto, dan S. R. Handayani. 2013. Pengaruh Variabel Fundamental Internal Terhadap Harga Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya*. 3(2): 1-11
- Dewi, N. M. 2016. Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Indeks LQ-45 yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014). *Skripsi*. Universitas Udayana. Denpasar.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI). 2002. *Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit Dalam Pelaksanaan Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance)*. Jakarta.
- Gustiandika, T. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderating. *Diponegoro Journal of Accounting* 1(1): 1-12.
- Hapsari, A. V. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Umum Perdana di BEI Periode 2008-2010 (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2010). *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harahap, S. S. 2008. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Herawaty, V. 2008. Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Keuangan* 10(2): 97-108.

- Hugida, L. 2011. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 2006-2009). *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Husaini, A. 2012. Pengaruh Variabel ROA, ROE, NPM, dan EPS Terhadap Harga Saham Perusahaan. *Jurnal Profit* 6(1): 45-49.
- Jensen, M. C. dan W. H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- Jogiyanto, H. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). 2006. *Pedoman Umum Corporate Governance Indonesia*. Jakarta.
- Mulyono, S. 2000. Pengaruh Earning Per Share (EPS) dan Tingkat Bunga terhadap Harga Saham. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen Universitas Gajayana* 1(2).
- Nasution, M. dan D. Setiawan. 2007. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba di Industri Perbankan Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi X Unhass Makassar*. 26-28 Juli: 1-26.
- Purnamaningsih, D., dan NG. P. Wirawati. 2014. Pengaruh ROA, Struktur Modal, PBV, dan GCG pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* (1): 1-16.
- Resmi, S. 2002. Keterkaitan Kinerja Perusahaan Dengan Return Saham. *Kompak: Jurnal Akuntansi Manajemen dan Sistem Akuntansi* 6: 275-300.
- Sugiyono. 2004. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan Ketujuh. Alfabeta. Bandung.
- Susilowati, Y. dan T. Turyanto. 2011. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap Return Saham Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. 3(1): 17-37.
- Sutedi, A. 2011. *Good Corporate Governance*. Sinar Grafika. Jakarta.
- Yendrawati, R. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan CSR dan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEI). *Jurnal UNISIA* 35(78): 18-24.