

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Good Corporate Governance* (GCG)

Tata Kelola Perusahaan atau yang lebih dikenal dengan *Corporate Governance* adalah hubungan antara dewan direksi (*board of directors*), manajemen puncak (*top management*), dan para pemilik saham (*shareholders*) dalam menentukan arah dan performa perusahaan. Menurut Komite Cadbury dalam Daniri (2005), GCG adalah prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawabannya kepada para *shareholders* khususnya, dan *stakeholders* pada umumnya. Sejumlah negara mempunyai definisi tersendiri tentang GCG. Beberapa negara mendefinisikannya dengan pengertian yang agak mirip walaupun ada sedikit perbedaan istilah. Di Indonesia, GCG didefinisikan sebagai suatu pola hubungan, sistem, dan proses yang digunakan oleh organ perusahaan (Direksi, Dewan Komisaris, Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)) guna memberikan nilai tambah kepada pemegang saham secara berkesinambungan dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan norma yang berlaku.

Menurut Sukamulja (2003), lingkungan yang dibutuhkan agar GCG dapat secara nyata diterapkan (*King Commitee in West African Bankers Association Conference in South Africa, 2002*) adalah:

- a. *Corporate discipline* yaitu komitmen manajemen suatu perusahaan untuk bertindak benar dan pantas serta sadar untuk mendasarkan diri pada tata kelola *good governance*;
- b. *Transparency* merupakan kemudahan atau akses pihak luar untuk menganalisis tindakan perusahaan dalam aspek fundamental ekonomi maupun pada aspek non keuangan;
- c. *Indepedence*, kondisi ini diperlukan untuk menghindari potensi konflik yang mungkin disebabkan oleh CEO maupun para pemegang saham mayoritas;
- d. *Accountability*, dalam suatu perusahaan, keputusan yang dibuat maupun diambil harus bersikap akuntabilitas, baik untuk keputusan maupun tindakannya;
- e. *Responsibility*, manajemen bertanggungjawab terhadap para pemangku kepentingan (*stakeholders*) perusahaan agar perusahaan berada pada arah yang benar;
- f. *Fairness*, sistem yang dibangun harus seimbang dan adil bagi semua pihak dalam perusahaan;
- g. *Social reponsibility*, perusahaan yang peduli dengan tanggung jawab sosial akan memperoleh keuntungan ekonomi secara tidak langsung seperti meningkatnya produktivitas dan reputasi perusahaan.

2. *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)*

The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) berdiri pada tanggal 2 Juni 2000 atas prakarsa Masyarakat Transparansi Indonesia (MTI), praktisi dan profesional, serta tokoh masyarakat yang memiliki visi dan kepedulian terhadap masa depan Indonesia yang lebih baik. Tujuan IICG adalah untuk memasyarakatkan konsep *corporate governance* dan manfaat penerapan prinsip-prinsip GCG seluas-luasnya dalam rangka mendorong terciptanya dunia usaha Indonesia yang beretika dan bermartabat. IICG memiliki empat kegiatan utama yaitu, Penelitian dan Peningkatan, Pendidikan dan Pelatihan, Publikasi dan Promosi, serta Penilaian dan Pengembangan. Salah satu program yang terus menerus dilaksanakan IICG sejak tahun 2001 adalah *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*.

3. *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*

Corporate Governance Perception Index (CGPI) adalah program penelitian dan peningkatan penerapan GCG pada perusahaan-perusahaan di Indonesia melalui perancangan penelitian yang mendorong perusahaan meningkatkan kualitas penerapan konsep *corporate governance* dengan melaksanakan evaluasi dan benchmarking sebagai upaya perbaikan yang berkesinambungan. Kepesertaan CGPI bersifat sukarela dan melibatkan peran aktif perusahaan bersama seluruh *stakeholders* dalam memenuhi tahapan pelaksanaan program CGPI.

4. Pengukuran Volatilitas

Autoregressive Conditional Heterocedasticity (ARCH) atau *Generalized Autoregressive Conditional Heterocedasticity* (GARCH) adalah model yang sering digunakan dalam mengukur volatilitas. Model ARCH pada dasarnya digunakan untuk meramalkan risiko *return* harian kemudian dikembangkan menjadi model GARCH yang pada dasarnya hal tersebut digunakan untuk mengatasi variansi yang berubah menurut waktu. Beberapa peneliti dalam mengukur volatilitas harga saham banyak yang menggunakan model GARCH yang merupakan pengembangan dari model ARCH, dimana model ini pada dasarnya digunakan untuk menganalisis data pada interval waktu yang berbeda.

5. *Return* Harga Saham

Menurut Kasmir (2010) saham merupakan surat tanda kepemilikan perusahaan atas nama saham yang dibelinya. Saham dapat diperjualbelikan (dipindahtangankan) kepada pihak lain. Harga saham merupakan harga dari suatu saham perusahaan. Harga saham adalah hasil pembagian dari modal dengan jumlah saham yang beredar. Semakin banyak saham yang beredar, maka akan semakin kecil harga saham tersebut, begitu juga sebaliknya. Harga saham juga dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran terhadap saham tersebut.

Menurut Ang (1997) dalam Tjondro dan Wilopo (2011), *return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu

investasi saham yang dilakukannya. Menurut Hartono (2014), *return* dapat berupa *realized return* dan *expected return*. *Realized return* merupakan *return* yang telah terjadi, sedangkan *expected return* adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa depan. Rumus *return* diperlihatkan sebagai berikut (Hartono, 2014):

$$\text{Return} = \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield}$$

Capital gain (loss) merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu (Hartono, 2014).

$$\text{Capital gain(loss)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

6. Kinerja Keuangan

Menurut Helfert (1996) dalam Nuswandari (2009) kinerja adalah suatu tampilan keadaan secara utuh atas perusahaan selama periode waktu tertentu yang merupakan hasil atau prestasi yang dipengaruhi oleh kegiatan operasional perusahaan dalam memanfaatkan sumber-sumber daya yang dimiliki. Kinerja perusahaan ditinjau dari perspektif keuangan memiliki tipikal dihubungkan dengan profitabilitas. Strategi perusahaan dalam perspektif keuangan secara jangka panjang akan mempengaruhi nilai pemegang saham. Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan menggunakan:

a. *Return on Assets* (ROA)

Rumus yang digunakan untuk menghitung *Return on Assets* adalah sebagai berikut (Wild, 2007):

$$ROA = \frac{\text{Net Income} + \text{Interest Expense} (1 - \text{Tax Rate})}{\text{Average Total Assets}}$$

b. *Return on Equity* (ROE)

Rumus yang digunakan untuk menghitung *Return on Equity* adalah sebagai berikut (Wild, 2007):

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Shareholder's Equity}}$$

7. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan (*size*) dirumuskan sebagai berikut (Retno dan Priantinah, 2012):

$$Size = \text{Log}(\text{Total Assets})$$

8. *Market Capitalization*

Kapitalisasi pasar dari suatu perusahaan adalah jumlah perkalian dari harga pasar dari saham perusahaan dengan jumlah saham yang beredar.

Kapitalisasi pasar dapat dirumuskan sebagai berikut (Ross, 2015):

$$\text{Market Capitalization} = \text{Price per share} \times \text{Shares outstanding}$$

9. Analisis Regresi

Menurut Ariefianto (2012), analisis regresi dapat dikatakan jantung dari ekonometrika. Regresi mengungkapkan hubungan antarvariabel dengan memasukkan unsur kausalitas. Analisis Regresi dibagi menjadi 2, yaitu analisis regresi linear sederhana dan analisis regresi linear berganda.

a. Regresi Linear Sederhana

Dalam upaya mencari persamaan garis yang paling tepat (yang menghasilkan galat yang kecil), pendugaan parameter regresi dapat dibayangkan sebagai upaya memilih model yang membuat jumlah kuadrat simpangan/galat terhadap pengamatan menjadi sekecil-kecilnya (Sugiarto, 1992). Metode yang sangat populer penggunaannya adalah metode kuadrat terkecil (*Ordinary Least Squares/OLS*).

Pola hubungan antara dua peubah X dan Y dikatakan linear bila besar perubahan nilai Y yang diakibatkan oleh perubahan nilai-nilai X konstan, pada jangkauan nilai X yang diperhitungkan. Bila pola hubungan tersebut dinyatakan dalam bentuk grafik maka hubungan linear antara X dan Y akan tampak seperti garis lurus (Sugiarto, 1992). Pola hubungan antara peubah X dan Y yang bersifat linear dapat dirumuskan sebagai (Sugiarto, 1992):

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_i + \varepsilon_i, \text{ untuk } i = 1, 2, \dots, n \quad (3.6)$$

Parameter regresi β_0 dan β_1 belum diketahui nilainya, β_0 adalah nilai perkiraan rata-rata Y kalau nilai X sama dengan nol, β_1 adalah koefisien arah (*slope*) atau koefisien regresi, sedangkan ε merupakan galat.

b. Regresi Linear Berganda

Menurut Sugiarto (1992), pendugaan parameter regresi untuk model regresi berganda pada hakikatnya hanyalah perluasan konsep regresi linear sederhana. Dalam regresi linear berganda, terdapat lebih dari satu peubah. Model regresi linear berganda dapat dirumuskan sebagai (Sugiarto, 1992):

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \dots + \beta_k X_{ki} + \varepsilon_i \quad (3.7)$$

Dalam hal ini,

$i = 1, 2, \dots, n$

β_0 = intersep (menunjukkan titik potong antara garis regresi dengan sumbu Y)

β_j = koefisien regresi parsial untuk X_1, X_2, \dots, X_k , dengan $j = 1, 2, \dots, k$

ε_i = galat

k = jumlah peubah penjelas dalam model

n = jumlah pengamatan

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai GCG terhadap manajemen keuangan telah beberapa kali dilakukan dengan beberapa metode yang berbeda. Pada artikel yang ditulis oleh Sukamulja (2003) yang meneliti tentang penerapan GCG di sektor keuangan Indonesia, tepatnya meneliti tentang dampak GCG terhadap kinerja.

Penelitian yang dilakukan oleh Lassoued (2011) dan Elmir (2011) dengan judul “*Portfolio selection: does corporate governance matter?*” menunjukkan

bahwa *portfolio* yang optimal sangat sensitif terhadap mekanisme pengawasan internal, konsentrasi kepemilikan, pertahanan manajerial, dan kompensasi insentif.

Prasanna (2011) dengan menggunakan GARCH (1,1) meneliti tentang dampak dari peraturan *corporate governance* dalam volatilitas dan efisiensi pasar modal di India. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa undang-undang *corporate governance* yang diperkenalkan pada tahun 2003 melalui ketentuan 49 memiliki dampak yang signifikan terhadap volatilitas pasar modal di India.

Koerniadi *et al.* (2013) melakukan penelitian dengan judul “*Corporate Governance and The Variability of Stock Returns*” dan penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan *governance* yang dikelola dengan baik di New Zealand berpengalaman dengan risiko yang lebih kecil.

Penelitian mengenai *corporate governance* juga pernah dilakukan oleh Nuswandari (2009). Dalam penelitian tersebut didapatkan hasil bahwa GCG mempengaruhi harga saham perusahaan dalam jangka panjang. Penelitian tersebut menggunakan analisis regresi berganda.

Agustiar (2014) dan Widyawati (2014) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh *Corporate Governance Perception Index* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan”, menguji pengaruh CGPI terhadap ROA, ROE, dan ROI. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa ROA, ROE, dan ROI tidak berpengaruh signifikan terhadap GCG. Penelitian lainnya telah dirangkum penulis pada tabel di bawah ini:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Nama	Judul	Variabel Penelitian	Metodologi Penelitian	Hasil Penelitian
Cahyani Nuswandari (2009)	Pengaruh <i>Corporate Governance Perception Index</i> terhadap Kinerja Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta	1. <i>Corporate Governance Perception Index</i> (CGPI) 2. Kinerja perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ)	Pengujian hipotesis mengenai pengaruh CGPI terhadap kinerja operasional dan kinerja pasar dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda (multiple regression).	1. CGPI secara positif signifikan mempengaruhi kinerja operasi. 2. Variabel <i>corporate governance</i> belum mampu mempengaruhi kinerja pasar perusahaan. 3. GCG mempengaruhi harga saham perusahaan dalam jangka panjang.
Christos A. Alexakis, et al., (2006)	<i>An Empirical Investigation of The Visible Effects of Corporate Governance: The Case of Greece</i>	1. <i>Corporate Governance</i> 2. <i>Stock Market Returns</i> 3. <i>Price Volatility Change</i>	Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda.	1. Perusahaan yang melaksanakan GCG mengalami peningkatan <i>return</i> pada harga sahamnya. 2. GCG berpengaruh terhadap volatilitas.
David Tjondro dan R. Wilopo (2011)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) terhadap Profitabilitas dan Kinerja Saham Perusahaan Perbankan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia	1. <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) 2. <i>Return on Assets</i> (ROA) 3. <i>Return on Equity</i> (ROE) 4. <i>Net Interest Margin</i> (NIM) 5. <i>Return Saham</i> 6. <i>Price to Earning Ratio</i> (PER)	Pada penelitian ini teknik analisis data dilakukan dengan teknik analisis regresi.	1. GCG berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. 2. GCG berpengaruh positif signifikan terhadap ROE. 3. GCG berpengaruh positif signifikan terhadap NIM. 4. GCG tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 5. GCG berpengaruh positif signifikan terhadap PER.
Denni	Pengaruh	1. <i>Corporate</i>	Pengujian	1. ROA tidak

Agustiar dan Dini Widyawati (2014)	<i>Corporate Governance Perception Index</i> terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan	2. <i>Return on Assets</i> (ROA) 3. <i>Return on Equity</i> (ROE) 4. <i>Return on Investment</i> (ROI)	<i>Governance Perception Index</i> (CGPI)	hipotesis penelitian akan dilakukan dengan menguji tiga persamaan regresi yang berbeda.	berpengaruh signifikan terhadap GCG. 2. ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap GCG. 3. ROI tidak berpengaruh signifikan terhadap GCG. 4. GCG tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kemampuan laba perusahaan atas aktiva yang digunakan dalam menghasilkan laba usaha.
Dian Prasinta (2012)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Kinerja Keuangan	1. <i>Corporate Governance Index</i> (CGPI) 2. <i>Return on Assets</i> (ROA) 3. <i>Return on Equity</i> (ROE) 4. <i>Tobin's Q</i>	<i>Corporate Governance Perception Index</i> (CGPI)	Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linear sederhana, uji statistik deskriptif, uji statistik inferensial, uji t, dan uji koefisien determinasi.	1. CGPI tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. 2. CGPI berpengaruh signifikan terhadap ROE. 3. CGPI tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Tobin's Q</i> .
Emilia Peni dan Sami Vähämaa (2011)	<i>Did Corporate Governance Improve Bank Performance during the Financial Crisis?</i>	1. <i>Corporate Governance</i> 2. Pengaruh <i>corporate governance</i> pada performa bank selama krisis keuangan tahun 2008	<i>Corporate Governance</i>	Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data pada perdagangan bank besar di U.S. yang dipublikasikan.	1. Pengaruh <i>corporate governance</i> pada bank tercampur. 2. Bank dengan mekanisme <i>corporate governance</i> yang kuat berhubungan dengan profitabilitas yang tinggi pada tahun 2008. 3. <i>Governance</i> yang kuat memiliki pengaruh negatif

				<p>pada penilaian pasar saham dari bank yang berada pada masa krisis.</p> <p>4. Bank dengan <i>corporate governance</i> yang kuat seharusnya memiliki pengembalian saham yang tinggi akibat dari penurunan pasar.</p> <p>5. <i>Good governance</i> meredakan pengaruh yang merugikan dari krisis terhadap kredibilitas bank.</p>
<p>Eviatiwi Kusumaningtyas Sugiyanto (2011)</p>	<p>Peningkatan <i>Return Saham</i> dan Kinerja Keuangan melalui <i>Corporate Social Responsibility</i> dan <i>Good Corporate Governance</i></p>	<p>1. <i>Return Saham</i> 2. <i>Economic Value Added (EVA)</i> 3. <i>Corporate Social Responsibility (CSR)</i> 4. <i>Good Corporate Governance (GCG)</i> 5. <i>Total Asset</i></p>	<p>Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan <i>Structural Equation Modeling (SEM)</i> dengan <i>Partial Least Square (PLS) Program</i>.</p>	<p>1. <i>Size</i> perusahaan berdampak pada pengaruh CSR terhadap <i>return</i> saham. 2. <i>Size</i> perusahaan berdampak pada pengaruh GCG dengan <i>return</i> saham. 3. <i>Size</i> perusahaan berdampak pada pengaruh EVA dengan <i>return</i> saham. 4. <i>Size</i> perusahaan berdampak pada pengaruh CSR terhadap kinerja keuangan. 5. <i>Size</i> perusahaan berdampak pada pengaruh GCG terhadap kinerja keuangan. 6. <i>Size</i> perusahaan tidak berdampak pada pengaruh GCG terhadap CSR.</p>

Hardjo Koerniadi, et al., (2013)	<i>Corporate Governance and The Variability of Stock Returns</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Corporate Governance</i> 2. Variabilitas pengembali an saham 	<p>Penelitian dilakukan dengan menggunakan analisis regresi terhadap indeks kualitas <i>governance</i></p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Perusahaan dengan <i>governance</i> yang dikelola dengan baik di New Zealand berpengalaman dengan risiko yang lebih kecil. 2. Aspek <i>corporate governance</i> berhubungan dengan tingkat risiko yang lebih kecil.
Like Monisa Wati (2012)	Pengaruh Praktek <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Bursa Efek Indonesia	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Corporate Governance Perception Index</i> (CGPI) 2. <i>Return on Equity</i> (ROE) 3. <i>Net Profit Margin</i> (NPM) 	<p>Penelitian ini dilakukan dengan pengujian regresi sederhana, uji asumsi klasik, uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, uji kelayakan model, dan uji t.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. CGPI berpengaruh signifikan terhadap ROE. 2. CGPI berpengaruh signifikan terhadap NPM.
Monica Singhania dan Shachi Prakash (2014)	<i>Volatility and Cross Correlations of Stock Markets in SAARC Nations</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Volatilitas pasar saham 2. Hipotesis Pasar Efisien (<i>Efficient Market Hypothesis / EMH</i>) 	<p>Penelitian dilakukan dengan menggunakan model GARCH terhadap pasar saham di negara-negara SAARC</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Terdapat autokorelasi dalam pengembalian pasar saham, yang mengakibatkan keterikatan harga saham saat ini pada harga saham pada waktu yang lalu dan menolak EMH. 2. Hubungan yang signifikan antara pengembalian pasar saham dan volatilitas tanpa syarat.
Naima Lassoued dan Ali Elmir	<i>Portfolio Selection: Does Corporate</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Good Corporate Governance</i> 2. <i>Portfolio</i> 	<p>Penelitian dilakukan pada 460 perusahaan</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Corporate governance</i> berhubungan dengan risk dan return.

(2011)	<i>Governance Matter?</i>	<i>selection</i>	Amerika antara tahun 1995 sampai 2004 dengan menentukan varian rata-rata <i>portfolio</i> yang optimal.	2. Terdapat korelasi yang rendah antara karakteristik perusahaan dengan dominasi oleh kontrol internal selain itu termasuk manager yang berkubu yang mengurangi risiko <i>portfolio</i> .
P. Krishna Prasanna (2011)	<i>Impact of Corporate Governance Regulations on Indian Stock Market Volatility and Efficiency</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Peraturan <i>corporate governance</i> 2. Volatilitas pasar saham India 3. Efisiensi pasar saham India 	Penelitian dilakukan dengan menggunakan model GARCH (1,1) terhadap konsekuensi peraturan <i>governance</i> dan dampak terhadap penyebaran informasi dalam efisiensi pasar modal India.	1. Undang-undang <i>corporate governance</i> yang diperkenalkan pada tahun 2003 melalui ketentuan 49 memiliki dampak yang signifikan terhadap volatilitas pasar modal di India.
Prasojo (2015)	Pengaruh Penerapan <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Kinerja Keuangan Bank Syariah	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Capital Adequary Ratio</i> (CAR) 2. <i>Return on Assets</i> (ROA) 3. <i>Return on Equity</i> (ROE) 4. Biaya Operasi Pendapatan Operasi (BOPO) 5. <i>Financing to Deposit Ratio</i> (FDR) 	Penelitian ini dilakukan dengan menguji validasi, reliabilitas, dan uji asumsi klasik dengan metode grafik scatterplot dan metode <i>Kolmogorov-Smirnov</i> .	<ol style="list-style-type: none"> 1. Penerapan <i>Good Corporate Governance</i> berpengaruh signifikan positif terhadap CAR. 2. Penerapan <i>Good Corporate Governance</i> berpengaruh signifikan positif terhadap ROA. 3. Penerapan <i>Good Corporate Governance</i> berpengaruh signifikan positif terhadap ROE.

		6. <i>Good Corporate Governance</i> (GCG)		4. Penerapan <i>Good Corporate Governance</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap BOPO. 5. Penerapan <i>Good Corporate Governance</i> berpengaruh signifikan positif terhadap FDR.
Reny Dyah Retno M. Dan Denies Priantinah (2012)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> dan Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)	1. <i>Tobin's Q</i> 2. <i>Good Corporate Governance</i> 3. <i>Corporate Social Responsibility Index</i> (CSRI) 4. <i>Size</i> 5. Jenis Industri 6. Profitabilitas	Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan <i>size</i> , jenis industri, dan profitabilitas sebagai variabel kontrol.	1. GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan variabel kontrol ukuran perusahaan dan <i>leverage</i> . 2. Pengungkapan CSR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan variabel kontrol ukuran perusahaan, jenis industri dan profitabilitas dan <i>leverage</i> . 3. GCG dan pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Roy Budiharjo (2016)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap <i>Return Saham</i> dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening	1. <i>Good Corporate Governance</i> 2. <i>Return Saham</i> 3. Profitabilitas	Penelitian ini menggunakan uji normalitas, uji homogenitas, uji analisis jalur, uji interaksi (MRA), dan uji sobel test.	1. <i>Good Corporate Governance</i> memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas. 2. <i>Good Corporate Governance</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.. 3. Profitabilitas yang diukur dengan ROA memiliki pengaruh

	dan Moderating				positif secara signifikan terhadap <i>return</i> saham. 4. <i>Good Corporate Governance</i> berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham melalui profitabilitas. 5. Profitabilitas yang diukur dengan ROA tidak terbukti dapat memoderasi hubungan antara <i>good corporate governance</i> dengan <i>return</i> saham.
Sukmawati Sukamulja (2003)	Penerapan <i>Good Corporate Governance</i> di Sektor Keuangan Indonesia: Dampak GCG terhadap Kinerja	1. <i>Good Corporate Governance</i> di Indonesia 2. Kinerja Keuangan	Penelitian menggunakan persamaan regresi untuk menguji hubungan antara <i>Tobin's Q</i> dengan CGI, ROA, <i>Total Asset</i> , dan lama perusahaan listing di BEJ.	1. Adanya GCG akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan pasar modal. 2. Investor merasa aman sehingga <i>cost of capital</i> yang dikeluarkan oleh perusahaan dengan GCG akan turun. 3. GCG tidak memiliki peranan penting dalam menentukan nilai pasar perusahaan dilihat dari sisi profitabilitas, umur perusahaan dan ukuran perusahaan.	
Todd Shank, et al., (2011)	<i>Do Investor Benefit from Good Corporate Governance?</i>	1. <i>Good Corporate Governance</i>	Penelitian dilakukan dengan mengukur harga saham dengan perbandingan antara perusahaan	1. Risiko yang lebih baik dalam performa dalam 3 periode (3, 5, dan 10 tahun) untuk kategori kapitalisasi pasar terkecil.	

			dengan GCG dengan perusahaan non GCG dalam sektor dan ukuran yang sama.	
Zulfikar (2001)	Analisis <i>Good Corporate Governance</i> di Sektor Manufaktur: Pengaruh Penerapan <i>Good Corporate Governance</i> , <i>Return on Asset</i> , dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Pasar Perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Corporate Governance Index</i> (CGI) 2. <i>Return on Assets</i> (ROA) 3. Ukuran Perusahaan 	Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif dengan menggunakan teknik analisis berupa analisis regresi ganda.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Pencapaian CGI oleh perusahaan-perusahaan manufaktur di BEJ masih relatif rendah. 2. Hanya profitabilitas yang diukur dengan ROA yang mempengaruhi nilai pasar.

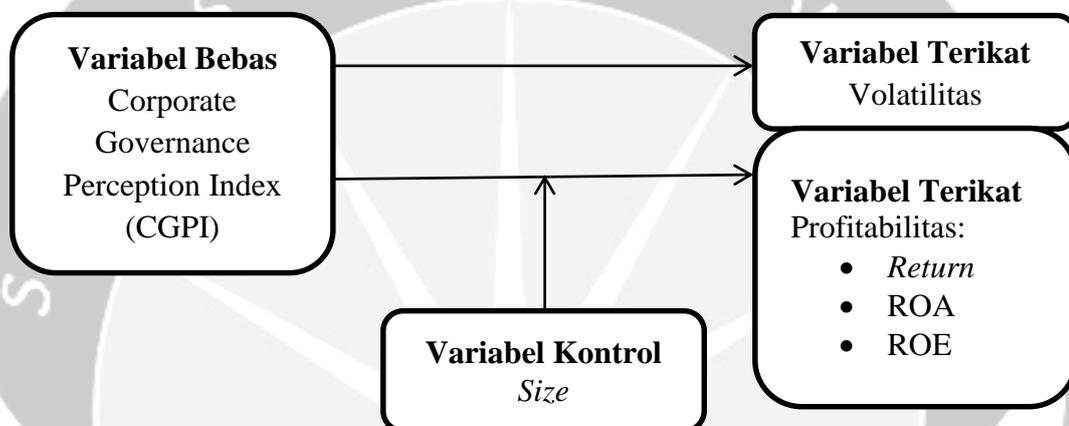
C. Kerangka Pemikiran

Good Corporate Governance (GCG) merupakan salah satu hal yang sangat penting bagi seorang investor ketika berinvestasi dalam suatu perusahaan. Di Amerika dan Korea, GCG yang baik dalam suatu perusahaan akan memberikan nilai lebih di mata investor, namun lain halnya dengan di Indonesia. Investor-investor di Indonesia masih kurang memahami pentingnya GCG dalam berinvestasi.

Di Indonesia terdapat suatu badan yang setiap tahunnya melakukan penelitian mengenai GCG pada perusahaan-perusahaan di Indonesia, lembaga tersebut adalah *The Indonesia Institute for Corporate Governance* (IICG).

Adapun dalam laporan penelitian IICG memberikan skor kepada perusahaan-perusahaan di Indonesia, skor tersebut disebut sebagai *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Dalam penelitian ini, penulis meneliti tentang pengaruh CGPI terhadap volatilitas harga saham dan probabilitas (*return*, ROA, dan ROE).

Hubungan antar variabel yang digunakan dalam penelitian ini diperlihatkan pada Gambar 2.1 berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

D. Hipotesis

Lassoued (2011) dan Elmir (2011) dalam penelitiannya yang berjudul “*Portfolio Selection: Does Corporate Governance Matter?*” menyatakan bahwa corporate governance berhubungan dengan risk dan return. Selain itu, menurut Koerniadi *et al.* (2013) dalam penelitiannya yang berjudul “*Corporate Governance and The Variability of Stock Returns*”, diperoleh bahwa aspek corporate governance berhubungan dengan tingkat risiko yang lebih kecil. Undang-undang corporate governance yang diperkenalkan pada tahun 2003 melalui ketentuan 49 memiliki dampak yang signifikan terhadap volatilitas pasar modal di India (Prasanna, 2011).

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₁ : *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Menurut Sukamulja (2003), GCG tidak memiliki peranan penting dalam menentukan nilai pasar perusahaan dilihat dari sisi profitabilitas, umur perusahaan dan ukuran perusahaan. Menurut Nuswandari (2009), GCG mempengaruhi harga saham perusahaan dalam jangka panjang.

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₂ : *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* berpengaruh terhadap *return* harga saham perusahaan.

Prasojo (2015) dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan Bank Syariah”, menyatakan bahwa CGPI berpengaruh signifikan terhadap CAR, ROA, ROE, BOPO, dan FDR.

Berdasarkan penelitian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* berpengaruh terhadap *Return on Assets (ROA)*.

H₄ : *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* berpengaruh terhadap *Return on Equity (ROE)*.