

**ANALISIS PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*,
KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN, DAN *RETURN*
SAHAM TERHADAP LIKUIDITAS SAHAM PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS KOMPAS 100**

**SHINTYA PARAMITHA
8335123543**



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta**

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
KONSENTRASI PERPAJAKAN
JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2017**

**ANALYSIS THE INFLUENCE OF CORPORATE
GOVERNANCE, FINANCE PERFORMANCE, AND STOCK
RETURN ON STOCK LIQUIDITY OF COMPANIES LISTED
IN THE KOMPAS 100 INDEX**

**SHINTYA PARAMITHA
8335123543**



Skripsi is Written as Part of Bachelor Degree in Economics Accomplishment

**STUDY PROGRAM S1 ACCOUNTING
CONCENTRATION IN TAXATION
DEPARTEMENT OF ACCOUNTING
FACULTY OF ECONOMICS
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2017**

ABSTRAK

SHINTYA PARAMITHA. Analisis Pengaruh *Corporate Governance*, Kinerja Keuangan Perusahaan, dan *Return Saham* Terhadap Likuiditas Saham Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks Kompas 100. Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta, 2017.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *corporate governance*, kinerja keuangan perusahaan, dan *return* saham terhadap likuiditas saham perusahaan. Variabel dependen likuiditas saham diukur dengan log natural dari frekuensi transaksi perdagangan saham, sedangkan variabel independen *corporate governance* diukur dengan skor *corporate governance perception indeks*, kinerja keuangan diukur dengan *return on equity* (ROE) dan *earning per share* (EPS), dan *return* saham diukur dengan perbandingan harga saham penutup akhir tahun. Periode dalam penelitian ini selama 4 tahun, yaitu 2012-2015. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan, laporan tahunan, laporan program riset dan pemeringkatan CGPI yang diperoleh dari *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG), dan data frekuensi transaksi saham yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Electronic Library* (ICaMEL). Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dan diperoleh 9 sampel dengan total 36 observasi. Data dalam penelitian ini merupakan data panel yang diuji menggunakan analisis regresi linear berganda dengan bantuan program *eviews 8.1*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate governance* dan kinerja keuangan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham, sedangkan *return* saham tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham.

Kata kunci: likuiditas saham, *corporate governance*, kinerja keuangan, *return* saham

ABSTRACT

SHINTYA PARAMITHA. *Analysis The Influence of Corporate Governance, Finance Performance, and Stock Return on Stock Liquidity of Companies Listed in The Kompas 100 Index Period 2012-2015. Faculty of Economic, Universitas Negeri Jakarta.*

The aim of this study are to find the influence of corporate governance, finance performace, and stock return to stock liquidity. Stock liquidity is dependent variable were measured by log natural of stock trading frequency, meanwhile the independent variable corporate governance measured by corporate governance perception index score, finance performance measured by return on equity (ROE) and erving per share (EPS), and stock return measured by comparison of closing price in the end of the year. Period used are four years, from 2012-2015. This research used quantitative method and used secondary data such as financial report, annual report, research program and ratings report of corporate governane perception index, and data of trading frequency from Indonesian Capital Market Electronic Library (ICaMEL). The techniques used for this research is purposive sampling, hence 9 companies with a total 36 observations. Data in this research is panel data were tested by multiple linear regression analysis which help by Eviews program 8.1.

The result of the analysis show that corporate governance and finance performance have significant influence to stock liquidity, while stock return has not significant influence to stock liquidity.

Keyword: stock liquidity, corporate governance, finance performance, stock return

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

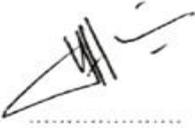
Penanggung Jawab

Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Dedi Purwana, E.S., M.Bus

NIP. 19671207 199203 1 001

<u>Nama</u>	<u>Jabatan</u>	<u>Tanda Tangan</u>	<u>Tanggal</u>
<u>Yunika Murdayanti, S.E., M.si., M.Ak</u> NIP. 19780621 200801 2 011	Ketua Penguji		20/7/2017
<u>Adam Zakaria, M.Ak, Ph.D</u> NIP. 19750421 200801 1 011	Sekretaris		6/7/2017
<u>Unggul Purwohedji, M.Akt, Ph.D</u> NIP. 19790814 200604 1 002	Penguji Ahli		15/7 2017
<u>Tresno Eka Jaya, S.E., M.Ak</u> NIP. 19741105200604 1 001	Pembimbing I		14/7 2017
<u>M. Yasser Arafat, S.E., Akt, MM</u> NIP. 19710413200112 1 001	Pembimbing II		26/7/2017

Tanggal Lulus : 6 Juni 2017

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan:

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Mei 2017

Yang membuat pernyataan



Shintya Paramita

No. Reg 8335123543

KATA PENGANTAR

Segala puji serta syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas segala rahmat, karunia, dan ridho-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini. Salam dan shalawat semoga selalu tercurahkan kepada Baginda Rasulullah Muhammad SAW.

Tujuan penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi persyaratan mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi S1 Akuntansi, Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta.

Skripsi ini tidak mungkin terselesaikan dengan baik tanpa adanya dukungan, bimbingan, bantuan dan doa dari berbagai pihak selama penyusunan skripsi ini. Untuk itu, dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terimakasih dengan setulus hati kepada:

1. Allah SWT atas limpahan rahmat, karunia, serta pertolongannya-Nya, *La Haula wa La Quwwata illa billah*;
2. Ayahanda dan Ibunda tercinta, Bapak Sutoyo dan Ibu Lilis Rahayu, terima kasih untuk semua doa, cinta, kasih sayang, dukungan, perhatian, kesabaran, dan pengertian yang amat dalam dan tidak pernah terbatas. Semoga penulis dapat menjadi anak yang dapat memberikan kebahagiaan;
3. Bapak Tresno Eka Jaya, S.E., M.Ak. dan Bapak M. Yasser Arafat, S.E., Akt, MM. selaku dosen pembimbing yang telah membimbing, memberikan saran, dukungan, serta motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini;

4. Dr. IGKA Ulupui, SE.,M.Si.,Ak,CA selaku Koordinator Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta;
5. Adikku tercinta, Inas Amirah, terima kasih untuk semua kasih sayang dan dukungannya yang tidak pernah terputus dalam keadaan apapun. Semoga kita selalu menjadi anak yang berbakti kepada Ayahanda dan Ibunda;
6. Ratna, Bella, Dwi, Fajri, Ninis, Yuli, Ayu, dan Vinny. Terima kasih untuk doa, dukungan, serta motivasi yang telah kalian berikan;
7. Keluarga besar Akuntansi angkatan 2012, khususnya kelas Reguler A, terima kasih atas kebersamaannya selama ini yang selalu memberikan kesan dan makna yang mendalam. Jejak kerinduan akan selalu ada untuk kalian;
8. Annisa, Ina, Tini, Yani, Kaput, Yanu, Izzah, Nia, Salman serta semua pihak yang telah membantu dalam proses penyusunan skripsi ini yang tidak bisa penulis sebutkan satu per-satu;

Penulis menyadari dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu, penulis membuka diri untuk segala kritik dan saran yang dapat membangun dan meningkatkan kualitas laporan ini. Akhir kata, semoga penyusunan laporan ini dapat bermanfaat bagi pembaca.

Jakarta, 12 Mei 2017

Penulis

DAFTAR ISI

ABSTRAK	iii
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI	v
PERNYATAAN ORISINALITAS.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Identifikasi Masalah	10
C. Pembatasan Masalah	10
D. Rumusalah Masalah.....	11
E. Kegunaan penelitian	12
BAB II KAJIAN TEORITIK.....	13
A. Deskripsi Konseptual.....	13
1. Teori Agensi (Agency Theory).....	13
2. Teori Sinyal (<i>Signalling Theory</i>).....	14
3. Investasi	16
4. Risiko Investasi.....	17
5. Pasar Modal	18
6. Saham	21

7. Likuiditas Saham	22
8. <i>Corporate Governance</i>	25
9. <i>Corporate Governance perception Index</i>	33
10. Laporan keuangan.....	37
11. Kinerja Keuangan	39
12. <i>Return Saham</i>	43
B. Hasil Penelitian yang Relevan	45
C. Kerangka Teoritik.....	57
D. Perumusan Hipotesis	61
BAB III METODE PENELITIAN	62
A. Tujuan Penelitian	62
B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian.....	62
C. Metode Penelitian	63
D. Populasi dan Sampel.....	63
E. Operasionalisasi Variabel Penelitian	64
1. Variabel Dependen	64
2. Variabel Independen	66
F. Teknik Analisis Data	69
1. Uji Statistik Deskriptif.....	70
2. Uji Pemilihan Model Regresi	70
3. Uji Asumsi Klasik	72
4. Analisis Regresi Berganda	75
5. Uji Hipotesis	76
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	78
A. Deskripsi Data	78
1. Hasil Pemilihan Sampel.....	78
2. Analisis Statistik Deskriptif.....	79
B. Pengujian Hipotesis	83

1. Pemilihan Model Regresi dan Data Panel	83
2. Uji Asumsi Klasik	85
3. Analisis Regresi Linear Berganda	90
4. Uji Hipotesis	93
C. Pembahasan	97
BAB V KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN.....	106
A. Kesimpulan.....	106
B. Implikasi	108
C. Saran	109
DAFTAR PUSTAKA	112
LAMPIRAN-LAMPIRAN	117
RIWAYAT HIDUP	134

DAFTAR TABEL

Tabel II.1	Pemeringkatan CGPI	36
Tabel II.2	Hasil Penelitian yang Relevan	48
Tabel III.1	Pemeringkatan CGPI	67
Tabel III.2	Pengambilan Keputusan Durbin-Watson.....	73
Tabel IV.1	Jumlah Populasi dan Sampel Penelitian	79
Tabel IV.2	Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	80
Tabel IV.3	Hasil Uji <i>Chow</i>	84
Tabel IV.4	Hasil Uji <i>Hausman</i>	85
Tabel IV.5	Hasil Uji Autokorelasi	87
Tabel IV.6	Hasil Uji Multikolinieritas	88
Tabel IV.7	Hasil Uji Heterokedastisitas.....	89
Tabel IV.8	Hasil Regresi <i>Fixed Effect Model</i>	90
Tabel IV.9	Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji T).....	94
Tabel IV.10	Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	97

DAFTAR GAMBAR

Gambar II.1	Kerangka Teoritik.....	61
Gambar IV.1	Hasil Uji Normalitas.....	86

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian.....	118
Lampiran 2	Hasil Analisis Statistik Deskriptif	119
Lampiran 3	Data Frekuensi Transaksi Saham	120
Lampiran 4	Data <i>Corporate Governance Perception Index</i>	121
Lampiran 5	Hasil Perhitungan ROE	122
Lampiran 6	Hasil Perhitungan EPS	123
Lampiran 7	Hasil Perhitungan <i>Return Saham</i>	124
Lampiran 8	Hasil Regresi <i>Common Effect Model</i>	125
Lampiran 9	Hasil Regresi <i>Fixed Effect Model</i>	126
Lampiran 10	Hasil Regresi <i>Random Effect Model</i>	127
Lampiran 11	Hasil Uji <i>Chow</i>	128
Lampiran 12	Hasil Uji <i>Hausman</i>	129
Lampiran 13	Hasil Uji Autokorelasi	130
Lampiran 14	Hasil Uji Heterokedastisitas	131
Lampiran 15	Kartu Konsultasi Pembimbingan Penulisan Skripsi.....	132

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Investasi pada hakikatnya merupakan penanaman modal yang dilakukan saat ini dengan harapan keuntungan di masa yang akan datang. Berbagai kegiatan investasi dapat dilakukan dengan mudah oleh para investor karena adanya sarana yang menjadi tempat kegiatan investasi dilakukan. Salah satu sarana yang memfasilitasi kegiatan investasi tersebut adalah pasar modal, di mana terdapat beragam efek yang ditawarkan seperti saham, obligasi, waran, opsi, dan surat berharga lainnya. Pasar modal merupakan sarana yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka mengumpulkan dana jangka panjang serta bertindak sebagai penghubung antara pemilik modal dengan perusahaan melalui perdagangan instrumen keuangan. Perusahaan yang menerbitkan saham disebut sebagai emiten (*issuer*) atau pihak yang melakukan penawaran umum, sedangkan pemilik modal, baik individu maupun lembaga yang melakukan pembelian saham atau surat berharga di pasar modal disebut sebagai investor.

Beragamnya efek yang ditawarkan di pasar modal memberikan kebebasan kepada investor untuk menentukan sekuritas manapun sebagai pilihan investasi. Salah satu sekuritas yang banyak menarik minat investor adalah saham. Hal tersebut dapat dilihat dari meningkatnya nilai kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia, di mana peningkatan nilai kapitalisasi pasar di

pengaruhi oleh peningkatan dalam jumlah saham yang beredar. Di tahun 2010, total nilai kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia mencapai angka 3.258 triliun dan terus mengalami peningkatan hingga mencapai angka 5.228 triliun di tahun 2014. Hal tersebut menunjukkan tingginya minat masyarakat berinvestasi dalam saham. Saham merupakan tanda bukti kepemilikan suatu perusahaan di mana pemiliknya disebut sebagai pemegang saham (*shareholders*).

Dalam melakukan kegiatan investasi saham, likuiditas menjadi hal yang penting. Likuiditas menunjukkan kemudahan saham untuk dijual tanpa adanya penurunan nilai. Semakin cepat saham bisa terjual dengan harga yang wajar maka dikatakan likuiditas saham tersebut tinggi (Nasih, 2014). Saham yang likuid membantu investor untuk menghindari risiko rugi dimana tidak seorangpun investor yang bersedia menanggung kerugian tersebut. Saham yang likuid memiliki beberapa keuntungan, diantaranya lebih mudah ditransaksikan, berpeluang mendapatkan *capital gain*, dan terhindar dari delisting. Investor sebagai pihak yang menanamkan modal pada suatu perusahaan akan memperhatikan likuiditas saham perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan investor ingin memperoleh keuntungan dari jenis investasi yang dipilihnya, dalam hal ini *financial assets* berupa saham. Oleh karena itu, saham yang likuid menjadi faktor yang diperhatikan investor karena memberikan peluang untuk mendapatkan keuntungan berupa *capital gain*. Selain investor, likuiditas saham juga menjadi hal yang penting bagi perusahaan. Saham yang likuid memberikan keuntungan dapat terhindar dari

delisting. Jika saham terkena *delisting*, maka akan menimbulkan kerugian baik bagi perusahaan dan juga investor selaku pemilik perusahaan. Saham yang di-*delisting* tidak dapat ditransaksikan lagi, sehingga investor dapat kehilangan kesempatan untuk mendapatkan *capital gain* dan perusahaan kehilangan kesempatan untuk memperoleh dana melalui penjualan saham.

PT. Garuda Indonesia (GIAA) merupakan maskapai terbesar di Indonesia yang sahamnya termasuk diminati oleh investor sejak melakukan IPO di tahun 2011. Hal ini terbukti dengan masuknya saham GIAA ke dalam indeks Kompas100 periode Agustus 2011 dimana kriteria indeks tersebut adalah likuiditas yang baik dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Namun, kondisi perusahaan yang mengalami kerugian dalam beberapa tahun terakhir berdampak pada menurunnya kinerja saham perusahaan tersebut. Sepanjang kuartal III 2014, Garuda Indonesia menderita kerugian hingga mencapai \$219,54 juta atau setara dengan Rp 2,67 triliun. Jumlah tersebut melonjak tajam sebesar 1.362,62 persen dari tahun sebelumnya dengan kerugian sebesar \$15,01 juta atau setara Rp 183,04 miliar. Hal tersebut berdampak pada menurunnya kapitalisasi pasar saham GIAA seiring dengan melemahnya kinerja saham GIAA, sehingga saham GIAA keluar dari jajaran indeks Kompas100.

Investasi dalam saham melibatkan manajemen perusahaan dengan investor dimana manajer perusahaan bertindak sebagai pengelola modal investor. Manajer selaku agen memiliki akses yang luas terhadap informasi dan mengetahui lebih banyak mengenai prospek perusahaan dibandingkan

investor. Kondisi ini merupakan masalah keagenan yang menimbulkan asimetri informasi. Asimetri informasi dapat dikurangi dengan cara meningkatkan transparansi perusahaan. Dalam penerapan *corporate governance* yang baik, prinsip transparansi diterapkan dengan tujuan untuk menyediakan informasi penting bagi investor dan/atau calon investor serta *stakeholders* lainnya dalam pengambilan keputusan. Maka dari itu, asimetri informasi menciptakan kebutuhan akan *corporate governance* untuk memonitor manager dan melindungi investor dari masalah keagenan (Fama dan Jensen, 1983 dalam Susilowati 2011). Penerapan *corporate governance* yang baik akan meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan bahwa manajemen perusahaan bertindak sesuai dengan kepentingan investor dan *stakeholders* lainnya. Dengan demikian, calon investor memiliki alasan yang cukup kuat untuk menanamkan modalnya, sehingga akan berdampak pada keputusan investasi serta dapat meningkatkan likuiditas saham perusahaan.

Penerapan *Corporate governance* yang baik akan memberikan perlindungan efektif kepada investor dan kreditur untuk memperoleh pengembalian investasi dengan wajar, tepat, dan se-efisien mungkin serta memastikan bahwa manajemen bertindak sebaik yang dapat dilakukannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Perusahaan di Indonesia memiliki tanggung jawab untuk menerapkan standar *corporate governance* yang baik. Namun, hasil survei internasional memberikan nilai yang rendah kepada perusahaan-perusahaan di Indonesia dalam mewujudkan prinsip-prinsip *good corporate governance* (GCG), bahkan jika dibandingkan dengan negara-

negara Asia lainnya. Penelitian yang dilakukan oleh Credit Lyonnais Securities Asia (CLSA) dan Asian Corporate Governance Association (ACGA) di tahun 2007, menunjukkan bahwa Indonesia menempati posisi terendah dari 582 perusahaan yang terdaftar pada bursa saham di 11 negara Asia. Banyak perusahaan yang menerapkan prinsip GCG karena dorongan regulasi dan menghindari sanksi yang ada dibandingkan yang menganggap prinsip tersebut sebagai bagian dari kultur perusahaan (Wibowo, 2010).

PT. Katarina Utama TBK (RINA) merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang jasa pemasangan, pengujian, dan uji kelayakan produk dan peralatan telekomunikasi yang telah terdaftar di BEI sejak 14 Juli 2009. Dari hasil IPO, perusahaan tersebut memperoleh dana segar sebesar RP 33,66 milyar yang rencananya akan digunakan untuk kebutuhan modal kerja sebesar 54,05% dan untuk membeli peralatan proyek sebesar 36,04% seperti yang tertuang dalam prospektus perseroan. Namun, hal tersebut tidak direalisasikan dengan baik oleh manajemen perusahaan. Salah satu investor dan Forum Komunikasi Pekerja katarina melaporkan telah terjadi penyelewengan dana hasil IPO. Dari dana hasil IPO sebesar RP.33,66 milyar, hanya direalisasikan sebesar RP 4,62 milyar ke dalam rencana kerja perseroan, sehingga kemungkinan besar telah terjadi penyalahgunaan dana publik sebesar RP 29,04 milyar untuk kepentingan pribadi. Perusahaan tersebut juga diduga telah memanipulasi laporan keuangan audit tahun 2009 dengan memasukkan sejumlah piutang fiktif guna memperbesar nilai aset perseroan. Karena hal tersebut, Bursa Efek menghentikan perdagangan saham RINA sejak awal

september 2010. Penyalahgunaan dana hasil IPO yang dilakukan oleh PT Katarina Utama Tbk telah melanggar prinsip *good corporate governance* dimana seharusnya manajemen perusahaan dapat mengelola dana yang telah dipercayakan oleh investor dengan baik dan benar. Selain itu, tindakan manipulasi laporan keuangan memberikan informasi yang tidak akurat kepada *stakeholders*, sehingga akan berdampak pada pengambilan keputusan yang salah. Salah satu tujuan penerapan prinsip GCG adalah untuk meningkatkan keyakinan dan kepercayaan dari investor dan/atau calon investor serta *stakeholders* lainnya terhadap perusahaan. Penerapan prinsip GCG yang belum maksimal berpotensi menurunkan keyakinan serta kepercayaan investor terhadap perusahaan. Hal tersebut dapat berpengaruh terhadap keputusan investasi yang akan diambil oleh investor/calon investor. Menurunnya kepercayaan investor terhadap perusahaan akan menurunkan minat investasi pada perusahaan yang bersangkutan, sehingga akan berdampak pada menurunnya likuiditas saham perusahaan.

Dalam membuat keputusan investasi saham, investor harus mempertimbangkan beberapa faktor dengan teliti, diantaranya faktor kondisi fundamental perusahaan, faktor teknis, dan faktor sentimen pasar (Wira dan Elfitri, 2012). Faktor fundamental perusahaan mengacu pada informasi tentang kinerja perusahaan maupun masalah kepemilikan perusahaan tersebut. Faktor teknis merupakan faktor yang menggambarkan perkembangan perdagangan saham di lantai bursa, seperti harga perdana, fluktuasi saham, jumlah harga saham, dan faktor lainnya. Dan sentimen pasar

berhubungan dengan faktor yang yang tidak dapat diukur secara kuantitatif, seperti situasi politik, perilaku investor, atau bencana alam yang merupakan kejadian luar biasa.

Berkaitan dengan faktor fundamental perusahaan, salah satu yang diperhatikan investor adalah kinerja perusahaan. Dalam menilai kinerja perusahaan yang ditinjau dari aspek keuangan, investor harus melakukan analisis terhadap keuangan perusahaan, sehingga terlihat saham perusahaan layak atau tidak untuk dibeli. Salah satu cara dalam menganalisis kinerja keuangan perusahaan adalah dengan melakukan analisa rasio keuangan. Dalam menganalisis rasio keuangan, investor dapat membuat perbandingan rasio keuangan perusahaan dari waktu ke waktu atau melakukan perbandingan rasio keuangan perusahaan sejenis dalam industri yang sama, sehingga investor dapat melihat kelemahan dan kekuatan perusahaan. Profitabilitas merupakan salah satu rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham menjadi daya tarik karena menunjukkan keberhasilan manajemen dalam menghasilkan keuntungan bagi para pemegang saham. Investor dapat menilai prestasi suatu perusahaan melalui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Bagi investor yang berorientasi pada keuntungan, kinerja keuangan perusahaan menjadi salah satu faktor yang dilihat dalam menentukan investasi saham. Investor dapat menilai pencapaian perusahaan melalui kinerja keuangan yang dilihat dari sisi profitabilitas pemegang saham. Dengan kata lain, investor akan tertarik

dengan perusahaan yang memiliki kinerja yang baik, sehingga akan terjadi tawar-menawar yang tinggi pada saham perusahaan tersebut. Tawar-menawar yang tinggi akan menyebabkan semakin banyak transaksi perdagangan saham yang terjadi dan akan meningkatkan likuiditas saham perusahaan.

Laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan berfungsi sebagai informasi keuangan yang dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Para pelaku pasar modal seringkali menggunakan informasi keuangan tersebut sebagai tolak-ukur transaksi jual-beli saham suatu perusahaan. Suatu laporan keuangan dikatakan memiliki kandungan informasi apabila publikasi dari laporan tersebut menimbulkan reaksi pasar (Mahendra et al, 2012). Reaksi pasar ditunjukkan dengan perilaku investor dan perilaku pasar lainnya dalam melakukan transaksi (membeli atau menjual saham) sebagai tanggapan atas informasi yang disampaikan ke pasar.

Setiap investor yang melakukan investasi pada saham memiliki tujuan untuk memperoleh *return* berupa dividen atau *capital gain*. *Return* menjadi salah satu pertimbangan investor dalam berinvestasi. Di sisi lain, investor juga akan memperhatikan faktor risiko yang akan diterima. Hal tersebut dikarenakan *return* dan risiko memiliki hubungan searah, semakin tinggi tingkat risiko suatu saham, maka semakin tinggi *return* yang diharapkan.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Investor cenderung menyukai saham yang menjanjikan *return* tinggi. Keuntungan yang tinggi akan mendorong minat berinvestasi, sehingga dapat meningkatkan likuiditas saham. *Return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor

melakukan investasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2010 dalam Santoso et al, 2014). *Return* saham yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut banyak diminati oleh para investor. Hal ini memberikan sinyal positif mengenai pengembalian yang akan diterima atas investasi yang dilakukan. Banyaknya permintaan suatu saham akan berdampak pada naiknya harga saham, sehingga *return* saham akan cenderung meningkat. Tingginya tingkat pengembalian suatu saham akan menarik minat investor untuk berinvestasi, sehingga akan meningkatkan likuiditas saham perusahaan.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap likuiditas saham. Faktor-faktor tersebut antara lain *corporate governance*, kinerja keuangan, dan return saham. Namun, terdapat hasil yang berbeda pada penelitian-penelitian tersebut. Yulistia (2014) melakukan penelitian mengenai pengaruh kinerja perusahaan terhadap likuiditas saham. Hasilnya, kinerja keuangan yang diukur dengan *return on equity* berpengaruh terhadap likuiditas saham perusahaan. Berbeda dengan Yulistia (2014), penelitian yang dilakukan oleh Wira dan Santi (2012) menunjukkan kinerja keuangan yang diukur dengan *return on equity* tidak memiliki pengaruh terhadap likuiditas saham. Artinya investor tidak mempertimbangkan *return on equity* untuk melakukan transaksi perdagangan saham.

Adanya berbagai penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap likuiditas saham serta hasil yang beragam menjadi alasan penulis

untuk melakukan penelitian kembali atas faktor-faktor yang dapat memengaruhi likuiditas saham. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka penulis memilih judul “**Analisis Pengaruh *Corporate Governance*, Kinerja Keuangan Perusahaan, dan *Return Saham* Terhadap Likuiditas Saham Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks Kompas 100**”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, dapat diidentifikasi permasalahan yang berkaitan dengan likuiditas saham, antara lain:

1. Adanya masalah keagenan yang terjadi antara manager perusahaan dengan investor menyebabkan ketidakseimbangan informasi yang diperoleh antara manager perusahaan dengan investor.
2. Perusahaan-perusahaan di Indonesia belum maksimal dalam menerapkan prinsip *corporate governance* yang baik;
3. Kondisi perusahaan yang buruk mengakibatkan menurunnya harga saham perusahaan, sehingga berdampak pada menurunnya minat investasi investor pada perusahaan tersebut;
4. Terdapat hasil penelitian yang kontradiktif pada pengaruh kinerja keuangan yang diukur dengan ROE terhadap likuiditas saham.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, maka peneliti membatasi penelitian ini hanya pada pengujian kembali pengaruh *corporate governance*,

kinerja keuangan perusahaan, dan *return* saham terhadap likuiditas saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks Kompas100. Dimana *corporate governance* dibatasi dengan *Corporate Governance Perception Indeks* menurut *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)*, Kinerja Keuangan dibatasi dengan tingkat profitabilitas yang dilihat dari sudut pemegang saham, dan *Return Saham* dibatasi dengan perbandingan selisih harga saham penutup akhir bulan dengan harga saham penutup bulan sebelumnya dalam periode penelitian.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi dan pembatasan masalah yang telah diuraikan, maka penelitian ini berupaya melakukan pengembangan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *corporate governance* mempengaruhi likuiditas saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks Kompas100?
2. Apakah kinerja keuangan mempengaruhi likuiditas saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks Kompas100?
3. Apakah *return* saham mempengaruhi likuiditas saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks Kompas100?

E. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat penelitian sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

- a. Penelitian ini diharapkan dapat mengonfirmasi adanya pengaruh *corporate governace*, kinerja keuangan perusahaan, dan *return* saham terhadap likuiditas saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks Kompas 100;
- b. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu ekonomi serta menambah pengetahuan khususnya dalam bidang akuntansi dan pasar modal;
- c. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan literature untuk penelitian selanjutnya;

2. Kegunaan Praktis

- a. Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan pertimbangan dan referensi bagi para pelaku pasar modal, khususnya investor ketika ingin menanamkan modalnya;
- b. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan memberikan informasi untuk memudahkan peneliti selanjutnya dalam menggali informasi mengenai topik yang dibahas pada penelitian ini;

BAB II

KAJIAN TEORITIK

A. Deskripsi Konseptual

1. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Hubungan agensi dikatakan telah terjadi ketika suatu kontrak antara *principals* dengan *agents*, untuk memberikan jasa demi kepentingan *principals* termasuk melibatkan adanya pemberian delegasi kekuasaan pengambilan keputusan kepada *agents*. Baik *principals* maupun *agents* diasumsikan termotivasi hanya pada kepentingan masing-masing pihak (Belkaouhi 2007: 186). Pemilik (*principals*) memiliki kepentingan agar dana yang telah diinvestasikannya memberikan pendapatan (*return*) yang maksimal. Sedangkan pihak manajemen (*agents*) memiliki kepentingan terhadap perolehan *incentives* atas pengelolaan dana pemilik perusahaan. Konflik kepentingan ini menimbulkan biaya (*cost*) yang muncul dari ketidaksempurnaan penyusunan kontrak antara *agents* dan *principals* karena adanya informasi yang asimetris (Surya dan Yustiavandana 2008:2). Informasi asimetris diartikan sebagai situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (lebih baik) tentang prospek perusahaan dibanding dengan yang dimiliki investor (Brigham & Hosuton, 2011: 185). Informasi asimetris terjadi karena adanya pemisahan fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan.

Investor berharap manajemen perusahaan dapat mengelola dana yang telah diinvestasikan dengan baik dan bertindak sesuai dengan kepentingan investor dan *stakeholders* lainnya. Namun, adanya tujuan yang berbeda dapat menciptakan benturan kepentingan, sehingga tujuan perusahaan tidak tercapai secara maksimal. Oleh karena itu, investor membutuhkan keyakinan bahwa manajemen perusahaan akan bertindak yang terbaik demi mencapai tujuan perusahaan. Melalui penerapan *corporate governance* yang baik, diharapkan dapat berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate governance* sangat berkaitan dengan bagaimana membuat para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka dan bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan.

2. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan memiliki dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan tersebut dikarenakan adanya asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal. Perusahaan mengetahui lebih banyak informasi dibandingkan pihak luar, terutama investor. Kurangnya informasi yang dimiliki menyebabkan investor melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan terhadap

perusahaan adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak eksternal. Salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Wolk et al., 2000 dalam Jama'an 2008). Sinyal (*signal*) merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen melihat prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2011: 215).

Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate* (Jama'an, 2008). Manajer perusahaan umumnya melakukan *signalling theory* untuk memberikan sinyal positif atau ekspektasi optimis kepada publik yang mana sinyal ini diharapkan dapat menginterpretasikan bahwa manajer perusahaan akan menyampaikan prospek yang baik sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan investor (Purnamasari, 2013). Informasi yang dibublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut bernilai positif, maka pasar akan menunjukkan reaksi. Hanya perusahaan yang benar-benar mempunyai kondisi sesuai yang disinyalkan yang akan mendapat reaksi positif (Hartono, 2009:545).

Kualitas informasi yang disinyalkan oleh perusahaan sangat berpengaruh terhadap keputusan investor dalam menentukan investasinya. Pada saat informasi diumumkan oleh perusahaan, maka para pelaku pasar termasuk investor akan menganalisis apakah informasi tersebut merupakan sinyal yang baik atau sinyal buruk. Jika merupakan sinyal yang baik maka akan berdampak pada perubahan perdagangan saham perusahaan. Hal tersebut merupakan dampak dari sinyal positif yang disinyalkan oleh perusahaan sehingga investor tertarik melakukan investasi saham.

3. Investasi

Menurut Halim (2005: 4), investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Samsul (2006: 284) menjelaskan bahwa investor dapat melakukan investasi baik dalam sektor riil maupun sektor keuangan. Sektor riil adalah sektor yang pendiriannya bersifat nyata dalam bentuk fisik, seperti bidang manufaktur, properti, pertambangan dan lain sebagainya. Investasi dalam sektor keuangan adalah investasi dalam bentuk instrumen keuangan. Investasi pada aset-aset finansial dapat dilakukan di pasar uang melalui pembelian surat berharga pasar uang dan instrumen lainnya, dan juga di pasar modal melalui instrumen saham atau obligasi.

Tipe-tipe investasi keuangan akan dijelaskan sebagai berikut (Hartono, 2009:6) :

- a. Investasi langsung, yaitu dengan melakukan pembelian secara langsung atas aktiva keuangan perusahaan. Aktiva keuangan tersebut berupa aktiva yang dapat diperjual-belikan di pasar uang atau pasar modal maupun aktiva yang tidak dapat diperjual-belikan yang biasanya diperoleh dari bank komersial.
- b. Investasi tidak langsung, yaitu investor melakukan pembelian saham atau financial assets lainnya melalui perusahaan investasi, dimana perusahaan investasi merupakan perusahaan yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan lain. Sehingga dikatakan tidak langsung karena investor melakukan investasi melalui perantara.

4. Risiko Investasi

Dalam konteks manajemen investasi, risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*) (Halim, 2005: 42). Risiko sering dikaitkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi (Hartono, 2009: 219). *Risk* dan *return* memiliki hubungan yang linear, dimana semakin besar resiko suatu sekuritas, maka semakin tinggi *return* yang diharapkan.

Apabila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap risiko, maka investor dibedakan menjadi tiga (Halim, 2005: 42), yaitu:

- a. *Risk seeker* (menyukai resiko), merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih tinggi. Biasanya investor jenis ini bersikap agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi karena mereka tahu bahwa hubungan tingkat pengembalian dan risiko adalah positif.
- b. *Risk neutral* merupakan investor yang akan meminta kenaikan tingkat pengembalian yang sama untuk tiap kenaikan risiko. Investor jenis ini umumnya cukup fleksibel dan bersikap hati-hati dalam mengambil keputusan investasi.
- c. *Risk averter* (menghindari risiko) adalah investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih rendah.

5. Pasar Modal

Pasar modal dapat diartikan sebagai tempat atau sarana bertemunya suatu permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari 1 (satu) tahun (Samsul, 2006: 43). Pasar modal juga merupakan sarana yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka

mengumpulkan dana jangka panjang melalui penjualan saham atau dengan mengeluarkan obligasi (Hartono, 2009: 28). Pasar modal adalah suatu pasar yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek (Sunariyah, 2011: 4).

Tujuan dan manfaat pasar modal dapat dilihat dari 3 sudut pandang (Samsul, 2006: 43). Pertama, dari sudut pandang negara, pasar modal dibangun dengan tujuan menggerakkan perekonomian suatu negara melalui kekuatan swasta dan mengurangi beban negara. Kedua, dari sudut pandang emiten, pasar modal merupakan sarana untuk mencari tambahan modal serta sarana untuk memperbaiki struktur permodalan perusahaan. Ketiga, dari sudut pandang masyarakat, pasar modal merupakan sarana untuk menginvestasikan dana yang mereka miliki.

Pasar modal memiliki beberapa perananan (Sunariyah, 2011:7), diantaranya memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Investor dapat melikuidasi surat berharga yang dimilikinya setiap saat, sehingga dapat menerima uangnya kembali. Hal ini dapat melindungi investor dari ketidakpastian di masa yang akan datang dan segala risiko dapat diantisipasi dengan baik. Selain itu, pasar modal dapat digunakan sebagai sarana secara tidak langsung dalam mengukur kualitas manajemen (Hartono, 2009: 29). Jika pasar modal efisien, maka harga surat berharga

juga mencerminkan bagaimana penilaian investor atas laba perusahaan di masa depan serta kualitas dari manajemen perusahaan itu sendiri.

Penjualan sekuritas kepada masyarakat dilakukan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal dimana sekuritas tersebut diperjual-belikan. Jenis-jenis pasar modal tersebut ada beberapa macam, yaitu (Sunariyah, 2011: 12):

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa. Penawaran umum awal ini, yang disebut juga initial public offering (IPO), telah mengubah status dari perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka (Tbk).

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder merupakan pasar yang memperdagangkan saham sesudah pasar perdana, dimana dalam pasar sekunder saham dan sekuritas lainnya diperjual-belikan secara luas. Harga saham di pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Pasar sekunder ini dikenal dengan istilah bursa efek.

3. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar Ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa (*over the counter market*). Pasar ketiga merupakan sarana transaksi jual-beli efek antara market maker serta investor dan

harga dibentuk oleh *market maker*, sehingga investor dapat memilih *market maker* yang memberikan harga terbaik (Samsul, 2006: 49).

4. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antarpemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara perdagangan efek.

6. Saham

Saham merupakan financial asset sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan (Hartono, 2009: 111). Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut (Sunariyah, 2011: 49). Setiap investor yang melakukan investasi saham memiliki tujuan yang sama, yaitu mendapatkan *capital gain*, yaitu selisih positif antara harga jual dan harga beli saham dan dividen tunai yang diterima emiten karena perusahaan memperoleh keuntungan (Samsul, 2006: 160). Terdapat beberapa jenis saham yang akan diterangkan sebagai berikut:

1. Saham Preferen, merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi) (Sunariyah, 2011:49). Tetapi dalam hal likuidasi saham sifatnya sama seperti saham biasa. Pemilik

saham preferen memiliki beberapa hak, yaitu hak atas dividen tetap serta hak oembayran terlebih dahulu jika terjadi likuidasi;

2. Saham biasa, merupakan saham yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat. Pemilik saham biasa mempunyai hak suara pada rapat umum pemegang saham (RUPS) dan memiliki wewenang untuk memilih direktur serta manajemen, seperti komisaris dan direksi.
3. Saham Treasuri, yaitu saham yang dimiliki perusahaan yang sebelumnya sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk disimpan sebagai treasuri yang nantinya dapat dijual kembali.

7. Likuiditas Saham

Likuiditas saham menggambarkan ukuran jumlah transaksi suatu saham di pasar modal dalam satu periode tertentu. Semakin likuid saham, maka frekuensi transaksi semakin tinggi. Madura (2008:5) menyatakan bahwa karakteristik yang penting dari sekuritas yang diperdagangkan di pasar kedua adalah likuiditas, dimana likuiditas menggambarkan tingkatan dari setiap sekuritas yang dapat dengan mudah terjual atau dilikuidasi tanpa adanya penurunan nilai. Semakin cepat saham bisa terjual dengan harga yang wajar maka dikatakan likuiditas saham tersebut tinggi (Nasih, 2014). Hartono (2009:605) menjelaskan bahwa likuiditas berhubungan dengan kecepatan suatu aktiva dijual dengan harga yang wajar. Investor

perlu mempertimbangkan bagian portofolio yang minimal yang likuid agar segera dapat dicairkan menjadi uang untuk berjaga-jaga terhadap kejadian tak terduga yang membutuhkan dana dengan segera. Dari penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa likuiditas saham merupakan kecepatan suatu saham ditransaksikan untuk dijual tanpa kehilangan nilai wajarnya. Likuiditas suatu saham menjadi salah satu faktor penting yang perlu diperhatikan investor dalam pengambilan keputusan investasi selain dua faktor lainnya, yaitu *return* dan risiko (Hadya, 2013).

Dalam *Profits Bulletin* volume XXI/2014 dijelaskan bahwa saham dengan likuiditas yang tinggi memiliki beberapa keuntungan, diantaranya:

1. Mudah Ditransaksikan

Semakin tinggi likuiditas suatu saham, menandakan minat investor atas saham tersebut juga tinggi. Tingginya minat investor atas suatu saham menguntungkan pemegang saham perusahaan karena saham tersebut akan lebih mudah ditransaksikan. Dalam hal ini diartikan ketika pemegang saham perusahaan ingin menjual sahamnya, selalu ada investor yang akan membeli saham tersebut, sehingga saham tersebut lebih mudah ditransaksikan.

2. *Capital Gain*

Capital gain terjadi ketika harga jual yang terjadi lebih tinggi dari harga beli ketika investor membeli saham. Tingginya likuiditas saham suatu perusahaan memberikan kesempatan kepada investor untuk

mendapatkan keuntungan ketika investor tersebut ingin menjual sahamnya kepada pihak lain.

3. Terhindar dari Delisting

Kinerja perseroan yang menerbitkan saham merupakan salah satu pertimbangan Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam menilai suatu saham di bursa. Penilaian tersebut berfungsi untuk menentukan saham-saham yang perlu dikeluarkan dari daftar saham di BEI. Kinerja perseroan dapat dinilai dari laporan keuangan yang dirilis oleh suatu perseroan. Selain dari laporan keuangan, kinerja perseroan juga dapat direfleksikan oleh likuiditas saham yang diterbitkan oleh perseroan tersebut karena investor relatif melakukan analisa laporan keuangan sebelum memutuskan untuk berinvestasi dalam suatu saham. Jika saham suatu perusahaan memiliki likuiditas yang lebih tinggi dibandingkan saham perusahaan lainnya, maka hal ini dapat mengindikasikan bahwa kinerja perseroan tersebut relatif lebih baik dari perseroan lainnya.

Sejak diluncurkan pada bulan Februari 1997 ukuran utama likuiditas transaksi saham adalah nilai transaksi di pasar reguler. Namun, untuk menyesuaikan dengan perkembangan pasar dan untuk lebih mempertajam kriteria likuiditas, maka otoritas Bursa Efek Indonesia sejak review bulan Januari 2005, memasukkan jumlah hari perdagangan dan frekuensi transaksi sebagai ukuran likuiditas. Suatu saham dikatakan likuid jika frekuensi transaksi per-hari lebih besar dari 97 kali.

Menurut Wira (2012) terdapat beberapa metode untuk mengukur likuiditas saham:

1. *Bid-ask spread saham*, yaitu selisih dari harga ask dengan harga bid dibandingkan dengan harga dibandingkan dengan harga ask;
2. *Trading turnover* atau total volume perdagangan yang diukur dengan jumlah saham yang diperdagangkan dibandingkan dengan jumlah saham yang dikeluarkan oleh perusahaan;
3. Frekuensi perdagangan, yaitu banyak kali transaksi yang terjadi di pasar modal;

8. Corporate Governance

a. Pengertian Corporate Governance

Pemahaman tentang *corporate governance* terus berevolusi dari waktu ke waktu. Kajian atas *corporate governance* mulai disinggung pertama kalinya oleh Berle dan Means pada tahun 1932 ketika membuat buku yang menganalisa terpisahnya kepemilikan saham (*ownership*) dan control. Pemisahan tersebut berimplikasi pada timbulnya konflik kepentingan antara para pemegang saham dengan pihak manajemen dalam struktur kepemilikan perusahaan yang tersebar (*dispersed ownership*) (Surya dan Yustiavandana 2008:24).

Terdapat berbagai definisi yang menjelaskan tentang *corporate governance*. *Cadbury Committee*, seperti yang dikutip dalam situs *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) mengartikan

corporate governance sebagai seperangkat sistem yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola perusahaan, kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak dan kewajiban mereka. atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Sedangkan, *Organization of Economic Cooperation and Development* (OECD) mendefinisikan *corporate governance* sebagai sekumpulan hubungan antara pihak manajemen perusahaan, direksi, pemegang saham, dan pihak lain yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan. Corporate governance juga mensyaratkan adanya struktur perangkat untuk mencapai tujuan dan pengawasan atas kinerja. Corporate governance yang baik dapat memberikan rangsangan bagi direksi dan manajemen untuk mencapai tujuan yang merupakan kepentingan perusahaan dan pemegang saham harus memfasilitasi pengawasan yang efektif sehingga mendorong perusahaan menggunakan sumber daya yang lebih efisien.

Bank dunia (world Bank) mengartikan *corporate governance* sebagai berikut:

“Corporate governance refers to that blend of law, regulation and appropriate voluntary private sector practice which enable the corporation to attract financial and human capital, perform efficiently, and thereby perpetuate itself by generating long-term economic value for its shareholders, while respecting the interest of stakeholders and society as a whole.”

Menurut Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor KEP-117/M-MBU/2002, *corporate governance* adalah:

“Suatu keputusan dari struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan stakeholders lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan nilai-nilai etika.”

Iskander dan Chamlou (2000) mendefinisikan *corporate governance* dari dua perspektif, yaitu perspektif perusahaan dan perspektif kebijakan publik. Dari sudut perspektif perusahaan, *corporate governance* adalah langkah-langkah dalam memaksimalkan nilai perusahaan untuk melaksanakan kebijakan finansial perusahaan, hukum, dan kontrak lainnya. Definisi ini mengindikasikan bahwa direksi harus menyeimbangkan kepentingan pemegang saham dengan pemangku kepentingan lainnya untuk meraih nilai keberlanjutan jangka panjang bagi perusahaan. Sedangkan dari sudut perspektif kebijakan publik, *corporate governance* adalah usaha memelihara dan memastikan akuntabilitas perusahaan dalam pelaksanaan kekuasaan dan perlindungan *stakeholders*. Peranana kebijakan publik adalah penyedia insentif dan sarana disiplin untuk perusahaan agar dapat meminimalkan perbedaan antara timbal balik pribadi dan sosial, serta melindungi hak *stakeholders*.

Dari dua perspektif tersebut, Iskander dan Chamlou (2000) menyajikan kerangka tata kelola perusahaan yang merefleksikan interaksi antara *internal incentive* dengan *external force* perusahaan.

Internal incentives merupakan hubungan yang terjadi antara pihak-pihak dalam perusahaan, dan *external forces* merupakan kebijakan-kebijakan, hukum, peraturan-peraturan, dan keadaan pasar. Interaksi antara *internal incentive* dengan *external forces* akan mempengaruhi tindakan dan performa perusahaan. Dalam arti sempit, Iskander dan Chamlou (2000) melihat tata kelola perusahaan sebagai rangkaian peraturan yang menerapkan hubungan antara manajer dan pemegang saham. Peraturan ini dapat dituangkan dalam peraturan hukum perusahaan, hukum sekuritas, persyaratan listing dan dokumen tata kelola perusahaan lainnya *corporate charter*, *by-lawa*, dan *shareholders greements*.

Dalam hukum perusahaan, Indonesia menganut *Two Tier System* atau sistem dua tingkat untuk struktur dewan dalam perusahaan dimana perusahaan mempunyai dua badan terpisah, yaitu dewan komisaris dan dewan direksi. Dewan komisaris memegang peranan penting dalam perusahaan, terutama dalam penerapan good corporate governance. Dewan komisaris ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dan mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksanannya akuntabilitas (FCGI, 2001).

b. Prinsip-prinsip *Corporate Governance*

Sejak tahun 1999, *Organization for Economic Co-operation and Development* (OECD) telah mengeluarkan prinsip-prinsip yang

berkaitan dengan *corporate governance* untuk menjadi pedoman bagi penerapan tata kelola perusahaan di berbagai negara. Berikut prinsip-prinsip *corporate governance* menurut OECD yang telah melalui revisi di tahun 2004:

1. Menjamin Kerangka Dasar Tata Kelola Perusahaan yang Efektif (*Ensuring the Basis for an Effective Corporate Governance Framework*)

Pada dasarnya, prinsip ini menjelaskan bahwa kerangka tata kelola perusahaan seharusnya dapat mendorong pasar yang transparan dan efisien. Kerangka tata kelola perusahaan harus sesuai hukum yang berlaku dan dapat memisahkan tanggung jawab atas otoritas pengawasan, pengaturan, dan pelaksanaan kebijakan secara jelas.

2. Hak-hak Pemegang Saham dan Kunci Pokok Kepemilikan (*The Rights Shareholders and Key Ownership Functions*)

Prinsip ini menjelaskan bahwa kerangka tata kelola perusahaan harus melindungi dan memfasilitasi pelaksanaan hak-hak pemegang saham.

3. Perlakuan yang Sama Terhadap Para Pemegang Saham (*The Equitable Treatment of Shareholders*)

Prinsip ini menyatakan bahwa kerangka tata kelola perusahaan harus memastikan seluruh pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing, mendapatkan

perlakukan yang sama. Seluruh pemegang saham memiliki kesempatan untuk memperoleh ganti rugi yang efektif untuk pelanggaran atas hak-hak mereka.

4. Peranan Pemangku Kepentingan dalam Tata Kelola Perusahaan
(The Role of Stakeholders in Corporate Governance)

Prinsip ini menjelaskan bahwa kerangka tata kelola perusahaan harus mengakui hak-hak pemangku kepentingan yang dibuat berdasarkan perundang-undangan atau melalui kesepakatan dan mendorong kerja sama aktif antara perusahaan dan pemangku kepentingan dalam menciptakan kesejahteraan, pekerjaan, dan keberlangsungan yang sehat dari segi keuangan.

5. Pengungkapan dan Transparansi *(Disclosure and Transparency)*

Prinsip ini menjelaskan bahwa kerangka tata kelola perusahaan harus memastikan pengungkapan atas hal-hal yang material termasuk keadaan keuangan, kinerja, kepemilikan, dan tata kelola perusahaan harus dilakukan secara tepat waktu dan akurat.

6. Tanggung Jawab Direksi dan Dewan Komisaris *(The Responsibilities of The Boards)*

Prinsip ini menjelaskan bahwa kerangka tata kelola perusahaan harus memastikan adanya panduan strategis bagi perusahaan, pengawasan manajemen yang efektif oleh dewan, dan akuntabilitas dewan terhadap perusahaan dan pemegang saham.

Indonesia, melalui Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG), telah membuat suatu prinsip *good corporate governance* (GCG) yang telah disesuaikan dengan kondisi di Indonesia. Dalam pedoman GCG tahun 2006, asas GCG di Indonesia ditetapkan sebagai berikut:

1. *Tranparansi (Transparency)*

Prinsip ini menjelaskan bahwa perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis. Perusahaan harus memiliki inisiatif untuk mengungkapkan hal yang penting bagi pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya dalam rangka pengambilan keputusan.

2. *Akuntabilitas (Accountability)*

Prinsip ini menjelaskan bahwa perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk mencapai hal tersebut, perusahaan harus dikelola secara benar, terukur, dan sesuai dengan kepentingan pemegang saham dengan tetap memperhatikan kepentingan pemegang dan pemangku kepentingan lainnya.

3. *Responsibilitas (Responsibility)*

Prinsip ini menjelaskan bahwa perusahaan harus menepati peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab kepada masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara

kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

4. Independensi (*Independency*)

Prinsip ini menjelaskan bahwa perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

5. Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)

Prinsip ini menjelaskan bahwa perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan dalam melaksanakan kegiatannya.

c. Tujuan dan Manfaat

Penerapan prinsip GCG secara konkret memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Memudahkan akses terhadap investasi domestik maupun asing;
2. Mendapatkan *cost of capital* yang lebih murah;
3. Memberikan keputusan yang lebih baik dalam meningkatkan kinerja ekonomi perusahaan;
4. Meningkatkan keyakinan dan kepercayaan dari *stakeholders* terhadap perusahaan;
5. Melindungi direksi dan komisaris dari tuntutan hukum;

Penerapan CG memberikan empat manfaat (FCGI, 2001), yaitu:

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

9. *Corporate Governance Perception Index*

Corporate Governance Perception Index (CGPI) adalah program riset dan penilaian atas penerapan GCG pada perusahaan publik dan BUMN di Indonesia yang diselenggarakan oleh *The Indonesian Institute of Corporate governance* (IICG). Penilaian ini dilakukan melalui sebuah riset yang dibuat untuk menilai penerapan konsep CG yang ada di sebuah perusahaan dengan melalui perbaikan yang berkesinambungan dan evaluasi melalui *benchmarking*.

IICG merupakan sebuah lembaga independen yang melakukan kegiatan diseminasi dan pengembangan Tata Kelola Perusahaan yang Baik (*Good Corporate Governance-GCG*). Salah satu kegiatan utamanya adalah

melakukan riset terhadap penerapan GCG yang dilakukan oleh perusahaan, yang kemudian hasilnya dituangkan dalam sebuah laporan yang disebut *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). IICG telah melakukan pemeringkatan mengenai penerapan GCG sejak tahun 2001 yang dilandasi dengan pemikiran pentingnya mengetahui sejauh mana perusahaan-perusahaan tersebut telah menerapkan prinsip GCG. Tujuan dari program pemeringkatan CGPI adalah untuk memotivasi dunia bisnis melaksanakan konsep CG dan menumbuhkan partisipasi masyarakat luas secara bersama-sama aktif dalam mengembangkan penerapan GCG serta menjadi *benchmark* penerapan GCG pada perusahaan publik dan BUMN (Laporan IICG, 2005).

Program riset dan pemeringkatan CGPI bekerja sama dengan majalah SWA sebagai media publikasi. IICG dan Majalah SWA memberikan apresiasi dan pengakuan kepada perusahaan-perusahaan yang berkomitmen menerapkan GCG dan mengikuti program CGPI melalui *Indonesia Most Trusted Companies Award*.

Tahapan penilaian riset dan pemeringkatan dalam menentukan nilai penerapan CG dapat dijelaskan sebagai berikut (Laporan CGPI, 2005):

1. *Self Assessment*

Tahapan riset dimulai dengan pengembangan metodologi dan database, publikasi program, konfirmasi peserta CGPI, serta penyebaran serta pengisian kuisisioner. Pengisian kuisisioner dilakukan oleh responden dengan melibatkan pihak-pihak yang berkepentingan

terhadap perusahaan, baik internal maupun eksternal mengikuti ketentuan dari IICG.

2. Kelengkapan dokumen

Tahapan ini dilakukan dengan tujuan untuk menelusuri upaya dan wujud dari penerapan GCG sebagai sebuah sistem yang dilakukan peserta CGPI dengan mengacu pada daftar dokumen yang diisyaratkan untuk dikumpulkan ke Tim Penilai CGPI. Daftar dokumen yang diisyaratkan dibuat dengan mempertimbangkan dan memperhatikan pemenuhan regulasi, kebijakan, pedoman, dan praktik terbaik dalam penerapan GCG di Indonesia dan negara lain. Secara keseluruhan dipersyaratkan sekurang-kurangnya 40 dokumen untuk perusahaan publik dan 36 dokumen untuk BUMN.

3. Penyusunan Makalah

Tahapan ini merefleksikan program dari hasil penerapan GCG sebagai sebuah sistem di perusahaan. Penyusunan makalah dimaksudkan untuk membantu pihak perusahaan memaparkan upayanya dalam menerapkan GCG pada saat observasi.

4. Observasi

Tahapan ini merupakan peninjauan langsung ke seluruh perusahaan peserta CGPI untuk memastikan praktik penerapan GCG sebagai sebuah sistem pengelolaan bisnis di perusahaan tersebut.

Setelah keseluruhan tahapan penilaian CGPI selesai, hasil yang diperoleh dibahas dalam forum panel ahli untuk menentukan hasil riset dan

pemeringkatan CGPI. Forum Panel ahli terdiri dari Tim Peneliti beserta para pihak yang kompeten dan memiliki akses informasi tentang perusahaan peserta CGPI. Keputusan panel ahli akan menghasilkan penyusunan peringkat perusahaan publik dan BUMN yang layak diberi penghargaan CGPI Award.

Tema dalam riset dan pemeringkatan CGPI berbeda-beda setiap tahunnya. Di tahun 2012 tema yang diangkat adalah GCG dalam perspektif pengetahuan dan di tahun 2013 CGPI bertema GCG dalam perspektif organisasi pembelajar. Di tahun 2014, CGPI mengangkat tema GCG dalam perspektif penciptaan nilai dan ditahun 2015 CGPI mengangkat tema GCG dalam perspektif keberlanjutan. Tema penilaian ini secara khusus menilai tata kelola perusahaan dalam melakukan transformasi atas sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk menciptakan nilai tambah perusahaan secara etis dan bermartabat. Lingkup penilaian tata kelola dan penciptaan nilai yang mencakup pemastian pemenuhan kepatuhan, pemastian kepatutan penyelenggaraan, dan pemastian capaian kinerja yang diharapkan.

Hasil pemeringkatan CGPI di golongan menjadi 3 kategori berdasarkan tingkat/level terpercaya sebagai berikut:

Tabel II.1
Pemeringkatan CGPI

Skor CGPI	Level Terpercaya
85-100	Sangat Terpercaya
70-84	Terpercaya
55-69	Cukup Terpercaya

Sumber: Laporan CGPI 2015

10. Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Laporan keuangan menggambarkan posisi keuangan suatu perusahaan dan kinerja perusahaan dalam periode waktu tertentu. Elemen yang berkaitan langsung dengan pengukuran posisi keuangan adalah aktiva, kewajiban, dan ekuitas. Sedangkan elemen yang berkaitan dengan dengan kinerja perusahaan adalah pendapatan dan beban yang terdapat dalam laporan laba/rugi.

Munawir (2010:2) mengartikan laporan keuangan sebagai hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut.

Secara umum ada empat bentuk laporan keuangan yang pokok yang dihasilkan oleh perusahaan, yaitu neraca, laporan laba-rugi, laporan perubahan modal, dan laporan arus kas. Dari keempat laporan tersebut, hanya dua macam laporan yang umum digunakan untuk analisis, yaitu laporan neraca dan laporan laba-rugi (Husnan & Pudjiastuti, 2006: 59-61).

Tujuan dari pengungkapan laporan keuangan yang terdapat dalam *Statement of Financial Accounting Concepts* No. 1 (FASB, 1978) adalah sebagai berikut :

1. Laporan keuangan menyajikan informasi yang berguna bagi calon investor dan kreditor serta pengguna lainnya dalam membuat keputusan investasi, kredit dan keputusan sejenis lainnya.

2. Laporan keuangan menyediakan informasi yang membantu calon investor dan kreditor serta pengguna lainnya dalam menentukan jumlah, waktu, dan ketidakpastian dari proyeksi penerimaan kas dari dividen atau bunga dan penerimaan dari penjualan, pelunasan, atau jatuh temponya sekuritas atau pinjaman.
3. Laporan keuangan menyediakan informasi mengenai sumber daya ekonomis dari perusahaan, klaim terhadap sumber daya (kewajiban perusahaan untuk memberikan sumber daya kepada pihak lain atau pemilik ekuitas) dan dampak dari transaksi, kejadian, dan kondisi yang mengubah sumber daya dan klaim terhadap sumber daya tersebut.

Sedangkan menurut PSAK No.1 Standar Akuntansi Keuangan tujuan dari pelaporan keuangan adalah:

“Memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.”

Dalam Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-134/BL/2006 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan bagi Emiten Atau Perusahaan Publik disebutkan bahwa perusahaan wajib menyampaikan laporan tahunan yang didalamnya memuat ikhtisar data keuangan penting dan disebutkan bahwa:

“Laporan tahunan tersebut wajib memuat informasi keuangan perusahaan dalam bentuk perbandingan selama 5 tahun buku atau

sejak memulai usahanya jika perusahaan tersebut menjalankan kegiatan usahanya selama kurang dari 5 tahun.”

Berdasarkan uraian diatas, dapat ditarik kesimpulan bahwa pengungkapan laporan keuangan bertujuan untuk menilai suatu perusahaan dalam rangka pengambilan keputusan bagi investor, kreditur, dan pihak lain yang memiliki kepentingan.

11. Kinerja Keuangan

Kinerja perusahaan adalah hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus-menerus oleh manajemen. Oleh karena itu, untuk menilai kinerja perusahaan ini perlu dilibatkan analisis dampak keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan, dan mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif (Helfert, 1997: 67).

Dalam menilai kinerja suatu perusahaan dapat ditinjau dari aspek keuangan, investor harus melakukan analisis terhadap keuangan perusahaan emiten, sehingga terlihat saham perusahaan layak atau tidak untuk dibeli. Salah satu cara untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan adalah dengan melakukan analisis rasio keuangan perusahaan (Wira, 2012). Melalui rasio keuangan, kelemahan dan kekuatan keuangan perusahaan dapat teridentifikasi dengan membuat perbandingan dalam dua hal yaitu dengan membuat perbandingan rasio antar-waktu untuk meneliti arah pergerakannya dan membandingkan rasio keuangan perusahaan dengan perusahaan lainnya (Keown, *et all* 2011: 74). Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan.

Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan, dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa rasio keuangan. Setiap rasio memiliki tujuan, kegunaan, dan arti tertentu. Kemudian, setiap hasil dari rasio yang diukur diinterpretasikan sehingga menjadi berarti bagi pengambil keputusan. (Kasmir, 2008: 106). Bentuk-bentuk rasio keuangan perusahaan yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja adalah rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas.

Daya tarik utama bagi pemilik perusahaan/pemegang saham dalam suatu perseroan adalah profitabilitas. Dalam hal ini, profitabilitas berarti hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan pemilik. Pemilik juga tertarik pada pembagian laba yang menjadi haknya, yaitu seberapa banyak yang diinvestasikan kembali dan seberapa banyak yang dibayarkan sebagai dividen kepada mereka. Pemilik juga berkepentingan dengan dampak hasil perusahaan terhadap nilai pasar investasi mereka, khususnya jika saham dijual kepada umum (Helfert, 1997: 86). Hal senada juga diungkapkan oleh Sartono (1999: 82) yang menyatakan bahwa penggunaan analisis rasio keuangan ini sangat bervariasi dan tergantung oleh pihak yang memerlukan, seperti halnya pemilik (pemegang saham) dan calon investor akan melihat dari sisi profitabilitas dan risiko, karena kestabilan harga saham sangat tergantung dengan tingkat keuntungan yang diperoleh dan dividen di masa datang.

Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2008: 196).

Ketika melakukan investasi, salah satu yang diharapkan pemegang saham adalah keuntungan berupa *return*. Untuk mengetahui apakah pemilik (pemegang saham) mendapatkan pengembalian yang cukup atas investasi mereka adalah dengan mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas/*return on equity* (ROE). ROE merupakan rasio yang menunjukkan efisiensi penggunaan ekuitas dalam menghasilkan keuntungan. Selain ROE, rasio profitabilitas lainnya yang digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan bagi pemegang saham adalah *earning per share* (EPS). Rasio EPS merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham (Kasmir, 2008: 207).

Penjelasan dan formula dalam menghitung ROE dan EPS dijelaskan sebagai berikut:

1) *Return on Equity* (ROE)

Keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan dengan menggunakan modal sendiri diukur dengan *return on equity* (ROE). Rasio ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar tingkat pengembalian modal sendiri dari saham yang telah diinvestasikan pemilik melalui besarnya laba yang dihasilkan perusahaan. ROE mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham.

Investor memandang bahwa ROE merupakan indikator profitabilitas yang penting, karena ROE merupakan indikator untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam rangka melakukan tugasnya yakni menghasilkan keuntungan yang maksimal bagi para pemilik modal (Yulistia, 2014). Perhitungan ROE dapat diformulasikan sebagai berikut (Kasmir, 2008: 204; Yulistia, 2014):

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

Keterangan:

ROE = Tingkat pengembalian ekuitas perusahaan i periode ke-t

2) *Earning Per Share* (EPS)

Earning per share (EPS) memberikan informasi penting bagi investor dalam menilai seberapa jauh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari tiap lembar saham yang beredar. Melalui rasio EPS dapat dinilai berapa potensi laba yang akan diterima investor. Untuk mengetahui tingkat pertumbuhan EPS dilakukan dengan membandingkan nilai EPS tahun tertentu dengan tahun sebelumnya. EPS menunjukkan perbandingan laba bersih terhadap jumlah saham yang beredar. Semakin tinggi nilai EPS, maka semakin tinggi laba yang tersedia bagi pemegang saham atas setiap lembar saham yang dimilikinya. EPS dapat dihitung dengan rumus (Darmadji & Fakhruddin, 2001: 139; Wira & Santi, 2012):

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Keterangan:

EPS = Laba per saham beredar perusahaan i periode ke-t

12. Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Hartono, 2009: 199). Menurut Hanafi (2011: 214) *return* atau tingkat pengembalian merupakan selisih antara harga jual dengan harga beli (dalam presentase) ditambah kas lain, juga dalam presentase. Gitman (2013:363) mengartikan tingkat pengembalian sebagai berikut:

“The total gain or loss experienced on an investment over a given period of time; calculated by dividing the assets’s cash distributing the period, plus change in value, by its beginning-of-period investment value.”

Tingkat pengembalian yang dimaksud dari definisi diatas adalah total keuntungan atau kerugian yang dialami dalam suatu investasi selama periode tertentu. Keuntungan atau kerugian yang diperoleh dihitung dengan membagi aset kas dalam periode tersebut ditambah perubahan nilai, dengan nilai investasi awal periode. Dari beberapa definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa *return* saham merupakan imbal hasil atas investasi yang dilakukan; berupa keuntungan atau kerugian yang diterima dalam periode tertentu.

Return dapat berupa *return* realisasian (*realized return*) yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian (*expected return*) yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Perlu dibedakan perihal *return* realisasian dan *return* ekspektasian. *Return* realisasian merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasian penting karena digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja dari perusahaan dan berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasian dan risiko di masa datang. *Return* ekspektasian (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasian yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasian sifatnya belum terjadi.

Return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan (Tandelin, 2010:102 dalam Santoso, 2014). *Return* yang tinggi biasanya mendorong peningkatan tingkat likuiditas karena investor cenderung menyukai saham yang menjanjikan *return* tinggi (Santoso et al, 2014). *Return* saham dapat dihitung dengan cara:

$$R = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

R = *Return* saham periode ke T

P_t = Harga penutup bulan ke T

P_{t-1} = Harga penutup bulan ke T-1

B. Hasil Penelitian yang Relevan

Susilowati (2011) melakukan penelitian mengenai pengaruh *corporate governance* dan pengungkapan sukarela terhadap likuiditas saham perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasilnya, ditemukan bahwa terdapat pengaruh positif antara *corporate governance* dan pengungkapan sukarela terhadap likuiditas saham.

Tang dan Chuang (2011) melakukan penelitian mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap likuiditas saham pada perusahaan non-keuangan yang listing di Shanghai Stock Exchange (SHSE) dan Shenzhen Stock Exchange (SZSE) selama interval 1999-2004. Dari penelitian tersebut, ditemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan likuiditas saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa jika kualitas *corporate governance* meningkat, maka akan mengurangi tingkat asimetri informasi dan menambah kepercayaan investor, sehingga akan berpengaruh terhadap peningkatan likuiditas saham perusahaan.

Penelitian lain mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap likuiditas saham dilakukan oleh Prommin et al (2014). Prommin et al (2014) melakukan penelitian terhadap 100 perusahaan non-keuangan yang listing di Bursa Efek Thailand periode 2006-2009. Hasilnya, terdapat hubungan yang signifikan antara *corporate governance* terhadap likuiditas saham.

Penelitian lain juga dilakukan oleh Lei et al (2013) dengan judul *Types of Agency Cost, Corporate Governance, and Liquidity*. Hasilnya, penerapan *corporate governance* pada perusahaan milik negara lebih efektif dalam

menurunkan tingkat spread dibandingkan dengan perusahaan milik swasta. *Corporate governance* memiliki pengaruh positif terhadap likuiditas saham.

Penelitian terhadap likuiditas saham juga dilakukan oleh Yulistia (2014) dengan judul Analisis Tingkat Likuiditas Saham pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* di Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah kinerja perusahaan, ukuran perusahaan, resiko perusahaan dan faktor teknis. Hasilnya menunjukkan kinerja keuangan yang diukur dengan *return on equity* (ROE) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap likuiditas saham, sedangkan ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset memiliki pengaruh positif signifikan terhadap likuiditas saham. Dua variabel lainnya yakni resiko perusahaan yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) dan faktor teknis yang diukur dengan *price earning ratio* (PER) tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham.

Wira dan Santi (2012) melakukan penelitian mengenai likuiditas saham menggunakan variabel kinerja keuangan. Pengukuran kinerja keuangan menggunakan *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), *return on investment* (ROI), *earning per share* (EPS), *price earning ratio* (PER), *dividen per share* (DPS), dan *price book value* (PBV), sedangkan likuiditas saham diukur dengan frekuensi perdagangan dan *trading turnover/trading volume activity* (TVA). Dari delapan rasio keuangan yang digunakan untuk melihat likuiditas saham dengan proksi frekuensi perdagangan saham, hanya rasio PBV yang memiliki pengaruh signifikan, sementara rasio yang lainnya tidak berpengaruh secara signifikan. Untuk

likuiditas saham yang diukur dengan trading turnover, hanya rasio CR dan DER yang memiliki pengaruh signifikan, sedangkan rasio lainnya tidak mempengaruhi trading turnover saham perusahaan secara signifikan.

Wira (2013) melakukan penelitian mengenai dampak analisis rasio keuangan terhadap likuiditas saham pada perusahaan otomotif yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2005. Rasio keuangan yang digunakan yakni current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), return on equity (ROE), return on investment (ROI), earning per share (EPS), dan price equity ratio (PER). Hasilnya, hanya ROI dan EPS yang berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham, sedangkan rasio lainnya tidak berpengaruh secara signifikan.

Penelitian mengenai likuiditas saham juga dilakukan oleh Santoso dan Linawati (2014) dengan judul Pengaruh *Return Saham* dan *Varian Return Anggota LQ-45 Terhadap Bid-Ask Spread* dimana *Bid-Ask Spread* merupakan salah satu ukuran likuiditas saham. Hasilnya menunjukkan bahwa return saham memiliki pengaruh signifikan terhadap bid-ask spread, sedangkan varian return tidak berpengaruh secara signifikan. Namun, interaksi antara return saham dengan volume perdagangan dan interaksi antara varian return terhadap volume perdagangan memiliki pengaruh signifikan terhadap bid-ask spread, dimana volume perdagangan berperan sebagai variabel moderator.

Ambarwati (2008) melakukan penelitian mengenai *bid-ask spread* menggunakan variabel *return* saham, volume perdagangan, dan varian *return* sebagai variabel independen. Dari ketiga variabel independen yang diuji,

return saham menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *bid-ask spread*, sedangkan variabel volume perdagangan dan varian *return* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *bid-ask spread*.

Penelitian lain juga dilakukan oleh Mubarokah (2013) dengan judul Analisis Pengaruh Harga, *Return* Saham, dan Volume Perdagangan Terhadap Likuiditas Saham pada Perusahaan *Go Public* yang Melakukan *Stock Split* di Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2007-Maret 2011. Hasilnya menunjukkan bahwa harga dan volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham, baik sebelum maupun sesudah dilakukan *stock split*, sedangkan *return* saham menunjukkan hasil yang signifikan terhadap likuiditas saham setelah dilakukan *stock split*.

Hasil penelitian-penelitian terdahulu terangkum dalam tabel review di tabel II.1.

Tabel II.2

Hasil Penelitian yang Relevan

No	Judul Jurnal	Hipotesis	Hasil
1	Pengaruh <i>Corporate Governanca</i> dan Pengungkapan Sukarela pada Likuiditas Saham: Studi Empiris di BEI JEAM (Vol.X No.1/2011)	H_{1a} : <i>Corporate governance</i> berpengaruh positif pada likuiditas saham. H_{2a} : Pengungkapan sukarela berpengaruh positif terhadap likuiditas saham.	<i>Corporate governance</i> berpengaruh positif pada likuiditas saham. H_{1a} diterima. Pengungkapan sukarela berpengaruh positif terhadap likuiditas saham. H_{2a} diterima.

	ISSN:1412-5366 Retno Yuni Nur Susilowati.		
2	Corporate Governance, and Firm Liquidity: Evidence from Chinese Stock Market Emerging Markets Finance & Trade 47, 2011 Ke Tang & Changyun Wang	Ha: Higher quality of corporate governance decrease information asymmetries, enhances investor confidence, and is positively associated with firm liquidity.	Corporate governance have a positive and significant relation on firm liquidity.
3	The Effect of Corporate Governance on Stock Liquidity: The Case of Thailand International Review of Economic and Finance, 2014 Panu Prommin, Seksak Jumreovong, & Pornsit Jirapon	Ha: Corporate governance influences stock liquidity	Corporate governance influences stock liquidity.

4	<p>Types of Agency Cost, Corporate Governance, and Liquidity</p> <p>J. Account. Public Policy 32, 2013</p> <p>Qianhua Lei, Bingxuan Lin, Minghai Wei</p>	<p>H1 (a) : Ceteris paribus, governance measures that mitigate the agency conflicts between the shareholder and manager are more effective in improving liquidity in state-owned firms than in non-state-owned firms</p> <p>H1 (b) : Ceteris paribus, governance measures that mitigate the agency conflicts between the controlling and minority shareholders are more effective in improving liquidity in non-state-owned firms than in state-owned firms</p>	<p>Ceteris paribus, governance measures that mitigate the agency conflicts between the shareholder and manager are more effective in improving liquidity in state-owned firms than in non-state-owned firms. H1 (a) is supported.</p> <p>Ceteris paribus, governance measures that mitigate the agency conflicts between the controlling and minority shareholders are more effective in improving liquidity in non-state-owned firms than in state-owned firms. H1 (b) is unsupported.</p>
5	<p>Analisis Tingkat Likuiditas Saham pada Perusahaan Manufaktur Go Publik di Indonesia</p> <p>Jurnal KBP (Volume</p>	<p>H_{a1} : Kinerja keuangan berpengaruh terhadap likuiditas saham.</p> <p>H_{a2}: Ukuran</p>	<p>Kinerja keuangan (ROE) memiliki pengaruh signifikan terhadap likuiditas saham. H_{a1} diterima.</p> <p>Ukuran perusahaan (TA)</p>

	2, No.1, 2014) Yulistia.	perusahaan berpengaruh terhadap likuiditas saham. H_{a3} : Resiko perusahaan (DER) berpengaruh terhadap likuiditas saham. H_{a4} : Faktor teknis (PER) berpengaruh terhadap likuiditas saham.	memiliki pengaruh signifikan terhadap likuiditas saham. H_{a2} diterima. Resiko perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat likuiditas saham. H_{a3} tidak dapat diterima. Faktor teknis (PER) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat likuiditas saham. H_{a4} tidak dapat diterima.
6	Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Likuiditas Saham pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Jurnal Akuntansi & Manajemen (Vol.7, No.2, 2012) ISSN: 1858-3687 Variyemi Wira & Elfitri Santi	Analisa pengaruh kinerja perusahaan terhadap likuiditas saham dengan proksi frekuensi perdagangan.	<i>Current ratio</i> (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap frekuensi perdagangan saham. <i>Debt to equity ratio</i> (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap frekuensi perdagangan saham. <i>Return on equity</i> (ROE) tidak berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan saham. <i>Return on investment</i>

			<p>(ROI) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap frekuensi perdagangan saham.</p> <p><i>Earning per share (EPS)</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap frekuensi perdagangan saham.</p> <p><i>Price earning ratio (PER)</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap frekuensi perdagangan saham.</p> <p><i>Dividen per share (DPS)</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap frekuensi perdagangan saham.</p> <p><i>Price book value (PBV)</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap frekuensi perdagangan saham.</p>
7	Analisis Dampak Rasio Keuangan Terhadap Likuiditas Saham pada Industri Otomotif di Bursa	Ho : Rasio keuangan yang dilihat dari CR, DER, ROE, ROI, EPS dan PER tidak berpengaruh secara	CR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap likuiditas saham.

	<p>Efek Indonesia</p> <p>Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan (Vol.4, No.1, 2013) ISSN:2086-5031</p> <p>Varietmi Wira</p>	<p>signifikan terhadap tingkat likuiditas saham perusahaan</p> <p>Ha : Rasio keuangan yang dilihat dari CR, DER, ROE, ROI, EPS dan PER berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat likuiditas saham perusahaan</p>	<p>DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap likuiditas saham.</p> <p>ROE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap likuiditas saham.</p> <p>ROI berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham.</p> <p>EPS berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham.</p> <p>PER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap likuiditas saham.</p> <p>Rasio keuangan yang dilihat dari CR, DER, ROE, ROI, EPS dan PER berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat likuiditas saham perusahaan. Ha diterima.</p>
8	<p>Pengaruh Return dan Varian Return</p>	<p>H1 : Return saham berpengaruh signifikan</p>	<p>Return saham berpengaruh signifikan terhadap bid-</p>

	<p>Anggota LQ-45 Terhadap Bid-Ask Spread. FINESTA Vol.2 No.2, 2014</p> <p>Halin Santoso & Nanik Linawati</p>	<p>terhadap bid-ask spread saham pada perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 pada periode 2012-2013</p> <p>H2 : Varian return saham berpengaruh signifikan terhadap bid-ask spread saham pada perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 pada periode 2012-2013</p> <p>H3 : Interaksi antara return saham dan volume perdagangan saham berpengaruh signifikan terhadap bid-ask spread saham pada perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 pada periode 2012-2013</p> <p>H4 : Interaksi antara varian return saham dan volume perdagangan saham berpengaruh signifikan terhadap bid-ask spread saham pada perusahaan yang</p>	<p>ask spread saham pada perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 pada periode 2012-2013. H1 diterima.</p> <p>Varian return saham tidak berpengaruh signifikan terhadap bid-ask spread saham pada perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 pada periode 2012-2013. H2 tidak dapat diterima.</p> <p>Interaksi antara return saham dan volume perdagangan saham berpengaruh signifikan terhadap bid-ask spread saham pada perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 pada periode 2012-2013. H3 diterima.</p> <p>Interaksi antara varian return saham dan volume perdagangan saham berpengaruh signifikan terhadap bid-ask spread saham pada perusahaan yang tergabung dalam</p>
--	--	---	---

		<p>tergabung dalam LQ-45 pada periode 2012-2013</p> <p>H5 : Return saham, varian return saham, interaksi antara return saham dan volume perdagangan saham, dan interaksi antara varian return saham dan volume perdagangan saham secara serempak berpengaruh signifikan terhadap bid-ask spread saham pada perusahaan dalam LQ-45 pada periode 2012-2013</p>	<p>LQ-45 pada periode 2012-2013. H4 diterima.</p> <p>Return saham, varian return saham, interaksi antara return saham dan volume perdagangan saham, dan interaksi antara varian return saham dan volume perdagangan saham secara serempak berpengaruh signifikan terhadap bid-ask spread saham pada perusahaan dalam LQ-45 pada periode 2012-2013. H5 diterima.</p>
9	<p>Pengaruh Return Saham, Volume Perdagangan Saham, dan Varian Return Saham terhadap Bid-Ask Spread Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Tergabung dalam Indek LQ45 Periode Tahun 2003-2005.</p> <p>Jurnal Siasat Bisnis,</p>	<p>H1 : Return saham berpengaruh negatif terhadap bid-ask spread saham pada perusahaan manufaktur yang tergabung dalam indeks LQ 45 selama periode tahun 2003-2005.</p> <p>H2 : Volume perdagangan berpengaruh negatif</p>	<p>Return saham berpengaruh positif terhadap bid-ask spread saham pada perusahaan manufaktur yang tergabung dalam indeks LQ 45 selama periode tahun 2003-2005. H1 tidak dapat diterima.</p> <p>Volume perdagangan berpengaruh negatif terhadap bid-ask spread</p>

	<p>Vol.12 No.1, 2008</p> <p>Sri Dwi Ari Ambarwati</p>	<p>terhadap bid-ask spread saham pada perusahaan manufaktur yang tergabung dalam indeks LQ 45 selama periode tahun 2003-2005.</p> <p>H3 : Varian return saham berpengaruh positif terhadap bid-ask spread saham pada perusahaan manufaktur yang tergabung dalam indeks LQ 45 selama periode tahun 2003-2005.</p>	<p>saham pada perusahaan manufaktur yang tergabung dalam indeks LQ 45 selama periode tahun 2003-2005. H2 diterima.</p> <p>Varian return saham berpengaruh positif terhadap bid-ask spread saham pada perusahaan manufaktur yang tergabung dalam indeks LQ 45 selama periode tahun 2003-2005. H3 diterima.</p>
10	<p>Analisis Pengaruh Harga Saham, Return Saham, dan Volume Perdagangan Terhadap Likuiditas Saham pada Perusahaan Go Public yang Melakukan Stock Split di Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2007-2011</p> <p>Jurnal Dinamika Manajemen, Vol.2 No.6, 2013. ISSN: 2086-0668</p>	<p>H1 : Terdapat pengaruh harga saham terhadap likuiditas saham pada perusahaan <i>go public</i> yang melakukan <i>stock split</i>.</p> <p>H2 : Terdapat pengaruh <i>return</i> saham terhadap likuiditas saham pada perusahaan <i>go public</i> yang melakukan <i>stock split</i>.</p> <p>H3 : Terdapat pengaruh</p>	<p>Terdapat pengaruh harga saham terhadap likuiditas saham pada perusahaan <i>go public</i> yang melakukan <i>stock split</i>. H1 diterima.</p> <p>Terdapat pengaruh <i>return</i> saham terhadap likuiditas saham pada perusahaan <i>go public</i> yang melakukan <i>stock split</i>. H2 diterima.</p> <p>Terdapat pengaruh</p>

	Farid Mubarokah	volume perdagangan saham terhadap likuiditas saham pada perusahaan <i>go public</i> yang melakukan <i>stock split</i> .	volume perdagangan saham terhadap likuiditas saham pada perusahaan <i>go public</i> yang melakukan <i>stock split</i> . H3 diterima.
--	-----------------	---	--

C. Kerangka Teoritik

Berdasarkan berbagai teori dan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat disimpulkan adanya faktor-faktor yang mempengaruhi likuiditas saham. Faktor-faktor tersebut antara lain *corporate governance*, kinerja keuangan perusahaan, dan *return* saham. Ketiga variabel tersebut dijadikan sebagai variabel independen dalam penelitian ini untuk menguji adanya pengaruh variabel tersebut terhadap likuiditas saham.

Ketika investor memutuskan berinvestasi pada aset *financial* dalam bentuk kepemilikan saham, likuiditas saham suatu perusahaan menjadi hal penting yang perlu dipertimbangkan selain *return* dan risiko. Likuiditas saham menggambarkan kemudahan suatu saham untuk dijual atau dilikuidasi tanpa adanya penurunan nilai Saham yang likuid memberikan peluang kepada investor untuk memperoleh keuntungan berupa *capital gain*.

1. Pengaruh *corporate governance* terhadap likuiditas saham

Salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Namun, permasalahan dapat terjadi ketika tujuan diimplementasikan. Pemilik selaku *principals* dan pihak manajemen

perusahaan selaku *agents* memiliki kepentingan yang berbeda. Konflik ini menciptakan masalah keagenan dimana masing-masing pihak hanya termotivasi pada tujuan mereka, sehingga tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham menjadi tidak maksimal. Untuk mengantisipasi hal tersebut, diperlukan suatu sistem yang dapat mengatur hubungan antara *principals* dan *agents* agar tujuan perusahaan dapat tercapai dengan maksimal. *Corporate governance* berperan sebagai suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan melalui hubungan antara *principals* dengan *agents* serta *stakeholders* lainnya dalam mencapai tujuan. Penerapan *corporate governance* yang baik bertujuan untuk memberikan jaminan kepada pemegang saham dan investor bahwa *agents* menjalankan tugas dan fungsinya sesuai dengan tujuan perusahaan, yakni untuk memaksimalkan nilai pemegang saham.

Penerapan *corporate governance* yang baik dilakukan untuk mengawasi tindakan *agents* dan melindungi investor dari masalah keagenan, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi pada saham dan akan berdampak pada likuiditas saham perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Susilowati (2011) menunjukkan bahwa *corporate governance* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap likuiditas saham perusahaan. Dimana kepercayaan investor meningkat dengan diterapkannya *corporate governance* yang baik oleh perusahaan. Hal tersebut menunjukkan hubungan yang positif antara *corporate governance* dengan

likuiditas saham perusahaan, sehingga variabel *corporate governance* berpengaruh terhadap likuiditas saham.

2. Pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap likuiditas saham

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu indikator penting yang menjadi pertimbangan investor dalam melakukan transaksi saham. Dalam menilai kinerja perusahaan yang ditinjau dari aspek keuangan, dapat dilakukan analisis rasio keuangan untuk mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan. Secara umum, semakin baik kinerja suatu perusahaan, maka akan menghasilkan laba yang tinggi dan keuntungan yang besar bagi para pemegang saham.

Profitabilitas perusahaan menjadi salah satu daya tarik utama bagi pemegang saham dan investor. Profitabilitas merupakan hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan pemilik. Menurut Yulistia (2014), investor memandang bahwa *return on equity* (ROE) merupakan indikator profitabilitas yang penting karena ROE menunjukkan efisiensi penggunaan ekuitas dalam menghasilkan keuntungan. Selain ROE, *earning per share* (EPS) merupakan rasio profitabilitas yang menjadi daya tarik bagi investor karena EPS memberikan informasi penting bagi investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari tiap lembar saham yang beredar. Semakin tinggi nilai EPS, maka semakin tinggi laba yang tersedia bagi pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Yulistia (2014) yang mengukur kinerja perusahaan dengan ROE menunjukkan terdapat pengaruh negatif dan

signifikan terhadap likuiditas saham. Hal ini berarti semakin tinggi ROE maka akan mengurangi transaksi saham. Penelitian lain dilakukan oleh Wira dan Santi (2012) yang mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan EPS. Hasilnya menunjukkan EPS memiliki pengaruh yang positif terhadap likuiditas saham. Maka variabel kinerja keuangan yang diukur dengan ROE dan EPS memiliki pengaruh terhadap likuiditas saham.

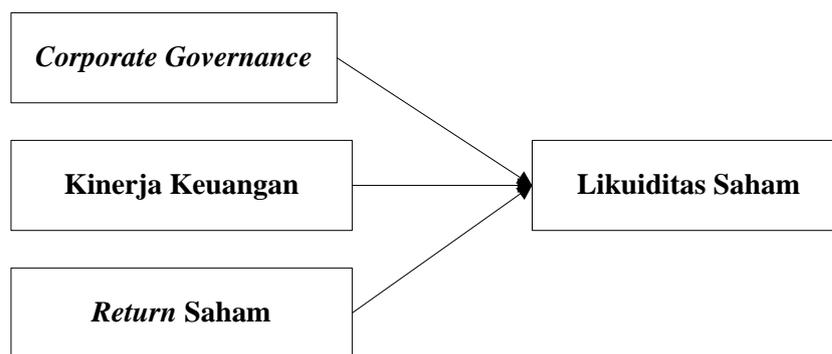
3. Pengaruh *return* saham terhadap likuiditas saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang dilakukan berupa keuntungan atau kerugian yang diterima dalam periode tertentu. *Return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan (Tandelin, 2010:102 dalam Santoso, 2014). *Return* yang tinggi akan mendorong peningkatan tingkat likuiditas karena investor cenderung menyukai saham yang menjanjikan return tinggi (Santoso et al, 2014). Menurut Ambarwati (2008), return saham yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan, dalam hal ini menunjukkan bahwa saham tersebut banyak diminati oleh para investor.

Return yang meningkat mengindikasikan pemegang saham akan memperoleh pengembalian yang tinggi. Hal ini memberikan sinyal yang positif mengenai pengembalian yang akan diterima pemegang saham, dimana *return* menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan investor ketika melakukan investasi. Tingkat pengembalian yang tinggi akan menarik minat investor

untuk menanamkan modalnya, sehingga akan meningkatkan likuiditas saham perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Santoso et al (2014) menunjukkan bahwa *return* saham berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham yang diukur dari tingkat *spread*. Selain itu, penelitian Ambarwati (2008) yang mengukur *return* saham terhadap tingkat *spread* menunjukkan hasil yang positif dan signifikan. Semakin tinggi tingkat pengembalian saham suatu perusahaan, maka akan meningkatkan likuiditas saham perusahaan tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa *return* saham memiliki pengaruh terhadap tingkat likuiditas saham.



Gambar II.1
Kerangka Teoritik

D. Perumusan Hipotesis

H_1 : *Corporate governance* berpengaruh terhadap likuiditas saham.

H_{2a} : *Return on equity* (ROE) berpengaruh terhadap likuiditas saham.

H_{2b} : *Earning per share* (EPS) berpengaruh terhadap likuiditas saham.

H_3 : *Return* saham berpengaruh terhadap likuiditas saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *corporate governance* terhadap likuiditas saham;
2. Untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap likuiditas saham;
3. Untuk mengetahui pengaruh *return* saham terhadap likuiditas saham;

B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015 dan sahamnya tercatat dalam indeks Kompas 100 dalam periode tersebut. Adapun ruang lingkup penelitian meliputi variabel *corporate governance* yang dibatasi dengan skor *Corporate Governance Perception Index* menurut *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG), kinerja keuangan dibatasi dengan tingkat profitabilitas yang dilihat dari sisi investor, dan *return* saham dibatasi dengan harga saham penutup akhir periode yang terbentuk di pasar jual beli saham.

C. Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan cara studi pustaka dan dokumentasi. Dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data yang berkaitan dengan variabel penelitian meliputi data indeks persepsi *corporate governance*, laba bersih setelah pajak, total ekuitas, jumlah saham beredar, harga saham penutup (*closing price*), dan rekapitulasi frekuensi perdagangan saham. Data tersebut diperoleh dari *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG), *Indonesian Capital Market Electronic Library* (ICaMEL), serta sumber-sumber lainnya.

D. Polulasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh saham yang tercatat dalam indeks Kompas 100 selama periode 2012-2015. Populasi ini dipilih karena saham yang tercatat dalam indeks Kompas100 berisi 100 saham dengan kategori memiliki likuiditas yang baik, kapitalisasi pasar yang tinggi, fundamental yang kuat, serta kinerja perusahaan yang baik.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan mempertimbangkan beberapa kriteria. Kriteria yang digunakan dalam memperoleh sampel adalah sebagai berikut:

1. Tercatat/listed di Bursa Efek Indonesia sebagai emiten selama periode 2012-2015 secara konsisten;

2. Merupakan saham yang tercatat dalam indeks Kompas 100 selama periode 2012-2015;
3. Memiliki skor *Corporate Governance Perception Index* selama periode 2012-2015;
4. Tersedia data-data yang dibutuhkan meliputi data laba bersih setelah pajak, total ekuitas, jumlah saham beredar, dan harga saham penutup selama periode 2012-2015;

E. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *corporate governance*, kinerja keuangan perusahaan, dan *return* saham terhadap likuiditas saham. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengujian atas hipotesis-hipotesis yang telah diajukan sesuai dengan variabel-variabel yang diteliti untuk memperoleh hasil yang akurat. Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel, yakni variabel bebas (*independent variable*) dan variabel terikat (*dependent variable*) dengan penjelasan sebagai berikut:

1. Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas. Pada penelitian ini, variabel terikat yang digunakan adalah likuiditas saham. Berikut definisi likuiditas saham secara konseptual dan operasional, yaitu:

a. Definisi konseptual

Menurut Hartono (2009:605) likuiditas saham merupakan kecepatan suatu saham untuk dijual dengan harga yang wajar. Semakin cepat saham bisa terjual maka dikatakan likuiditas saham tersebut tinggi. Investor perlu mempertimbangkan likuiditas suatu saham agar segera dapat dicairkan menjadi uang untuk berjaga-jaga terhadap kejadian tak terduga yang membutuhkan dana dengan segera. Semakin likuid suatu saham, maka frekuensi transaksi semakin tinggi.

b. Definisi operasional

Likuiditas saham menggambarkan kecepatan suatu saham untuk dijual dengan harga yang wajar. Terdapat 3 metode untuk mengukur likuiditas saham suatu perusahaan, yakni *bid-ask spread*, *trading turnover*, dan frekuensi perdagangan. Dalam penelitian ini, frekuensi perdagangan digunakan untuk mengukur likuiditas saham suatu perusahaan. Frekuensi perdagangan digunakan karena menunjukkan kecepatan suatu saham ditransaksikan di pasar modal, sehingga dapat digunakan untuk menggambarkan kemudahan suatu saham diperdagangkan melalui mekanisme pasar modal. Suatu saham dikatakan likuid jika frekuensi transaksi per-hari lebih besar dari 97 kali, atau dirumuskan sebagai berikut:

Likuiditas saham = Frekuensi transaksi saham > 97 kali per-hari

2. Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang akan mempengaruhi variabel terikat. Terdapat tiga variabel bebas dalam penelitian ini, yaitu:

2.1 *Corporate Governance*

a. Definisi konseptual

Corporate governance merupakan seperangkat sistem yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola perusahaan, kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak dan kewajiban mereka. atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan (*Cadbury Committee* dalam situs FCGI).

b. Definisi Operasional

Corporate Governance Perception Index (CGPI) adalah pemeringkatan perusahaan dalam penerapan *corporate governance* di Indonesia yang diselenggarakan oleh *The Indonesian Institute of Corporate governance* (IICG) yang merupakan sebuah lembaga independen yang melakukan diseminasi dan pengembangan *corporate governance* di Indonesia. Hasil penelitian CGPI tersebut akan dijadikan acuan untuk menentukan peringkat perusahaan yang memiliki skor tertinggi sampai terendah. Indeks yang digunakan untuk memberikan skor berupa angka mulai dari 0 sampai 100. Jika

perusahaan memiliki skor mendekati atau mencapai nilai 100 maka perusahaan tersebut semakin baik dalam menerapkan *Good corporate governance*. Semakin tinggi skor dan peringkat yang diperoleh oleh perusahaan, maka semakin besar pula kepercayaan *stakeholders* terhadap perusahaan tersebut.

Hasil pemeringkatan CGPI di golongan menjadi 3 kategori berdasarkan tingkat/level terpercaya sebagai berikut:

Tabel III.1
Pemeringkatan CGPI

Skor CGPI	Level Terpercaya
85-100	Sangat Terpercaya
70-84	Terpercaya
55-69	Cukup Terpercaya

Sumber: Laporan CGPI 2015

2.2 Kinerja Keuangan Perusahaan

a. Definisi konseptual

Kinerja perusahaan adalah hasil dari kebanyakan keputusan individual yang dibuat secara terus-menerus oleh manajemen. Untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dilakukan dengan menganalisis rasio keuangan perusahaan. Melalui rasio keuangan, kekuatan dan kelemahan perusahaan dapat diidentifikasi. Rasio profitabilitas merupakan salah satu rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. ROE dan EPS merupakan rasio protabilitas yang menjadi daya tarik

bagi pemegang saham dan calon investor. ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas ekuitas yang dimiliki, sedangkan EPS menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari tiap lembar saham yang dimiliki pemegang saham.

b. Definisi operasional

ROE menunjukkan efisiensi penggunaan ekuitas dalam menghasilkan keuntungan. Konsep perhitungan ROE adalah dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan. Perhitungan ROE dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

Keterangan:

ROE = Tingkat pengembalian ekuitas perusahaan i periode ke-t

Selain ROE, EPS merupakan ukuran profitabilitas lainnya yang menjadi daya tarik investor. Konsep perhitungan EPS adalah dengan membandingkan laba bersih perusahaan terhadap jumlah saham beredar yang dimiliki pemegang saham. Perhitungan ROE dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Keterangan:

EPS = Laba per-saham beredar perusahaan i periode ke-t

2.3 Return Saham

a. Definisi konseptual

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa return realisasian yang sudah terjadi atau return ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Hartono, 2009: 199).

b. Definisi operasional

Return atau tingkat pengembalian diperoleh dari selisih antara harga jual dengan harga beli (dalam presentase) ditambah kas lain, yang juga dalam presentase. Mengingat tidak seterusnya perusahaan membagikan dividen dalam bentuk kas, maka *return* saham dapat dihitung dengan cara:

$$R = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

R = *Return* saham pada periode ke T

P_t = Harga penutup bulan ke T

P_{t-1} = Harga penutup bulan ke T-1

F. Teknik analisis Data

Analisis data pada penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu analisis yang menggunakan statistik. Teknik analisis data meliputi analisis statistik deskriptif, uji model, analisis regresi linier berganda, dan uji hipotesis. Selain itu, terdapat uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas,

autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas yang bertujuan untuk memeriksa ketepatan model agar tidak bias dan efisien. Analisis data yang diperoleh dalam penelitian ini akan menggunakan program pengolah data statistik yang dikenal dengan *Software Eviews* Versi 8.1.

1. Uji Statistika Dekriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisa variabel-variabel dalam penelitian ini dengan cara mendeskripsikan dan menggambarkan data yang telah dikumpulkan tanpa tujuan untuk memberi kesimpulan. Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel dalam penelitian ini, yaitu likuiditas saham, *corporate governance*, kinerja keuangan perusahaan, dan *return* saham. Analisis deskriptif dalam penelitian ini dilakukan dengan melakukan pendeskripsian melalui nilai rata-rata, nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi.

2. Uji Pemilihan Model Regresi

Dalam penelitian ini menggunakan data panel. Data panel merupakan sebuah kumpulan data dimana perilaku unit *cross-sectional* (seperti individu, perusahaan, dan negara) diamati sepanjang waktu (Ghozali dan Ratmono, 2013:231). Data panel digunakan karena data merupakan gabungan antara data *time series* tahunan selama empat tahun (2012-2015) dan data *cross section* berupa perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 dan memenuhi kriteria yang telah disebutkan.

Analisis regresi data panel memiliki tiga macam model, antara lain: *Pooled Least Square*, *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan *Software Eviews* Versi 8.1. Pemilihan metode regresi data panel dilakukan melalui Uji *Chow* dan Uji *Hausman*. Uji *Chow* dilakukan untuk menguji antara model *common effect* dan *fixed effect*. Sedangkan uji *Hausman* dilakukan untuk menguji apakah data dianalisis dengan menggunakan *fixed effect* atau *random effect*. Dalam melakukan uji *Chow*, data diregresikan dengan menggunakan model *common effect* atau *fixed effect* terlebih dahulu kemudian dibuat hipotesis untuk diuji. Hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

H₀: Model *Fixed Effect* sama dengan model *Pooled OLS*

H_a: Model *Fixed Effect* lebih baik dibandingkan model *Pooled OLS*

Kriteria yang digunakan dalam pengambilan kesimpulan uji *Chow* adalah sebagai berikut:

1. *Probability (p-value) Cross-section F dan Chi-Square* ≤ 0.05 = tolak

H₀

2. *Probability (p-value) Cross-section F dan Chi-Square* > 0.05 = terima

H₀

Selanjutnya untuk melakukan uji *Hausman* data di regresikan dengan model *random effect*, kemudian dibandingkan dengan model *fixed effect*. Hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

H₀: Model *Random Effect* lebih baik dibandingkan model *Fixed Effect*

H_a: Model *Random Effect* sama dengan model *Fixed Effect*

Kriteria yang digunakan dalam pengambilan kesimpulan uji *Hausman* adalah sebagai berikut:

1. *Probability Cross-section random* ≤ 0.05 = tolak H_0
2. *Probability Cross-section random* > 0.05 = terima H_0

3. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi, perlu dilakukan pengujian asumsi klasik sebelumnya. Hal ini dilakukan agar data sampel yang diolah dapat benar – benar mewakili populasi secara keseluruhan.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji asumsi klasik yang digunakan untuk menguji apakah variabel *residual* dalam regresi memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali dan Ratmono, 2013:165). Uji normalitas data dapat ditentukan dengan melihat distribusi *residual* dari model regresi. Pengujian normalitas *residual* yang banyak digunakan adalah dengan menggunakan uji *Jarque-Bera* (JB). Uji *Jarque-Bera* adalah uji statistik untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal (Winarno, 2009). Uji *Jarque-Bera* mempunyai nilai *chi square*. Jika hasil uji *jarque-bera* lebih besar dari nilai *chi square* pada $\alpha = 5\%$, maka hipotesis nol diterima yang berarti data berdistribusi normal. Jika hasil uji *jarque-bera* lebih kecil dari nilai *chi square* pada $\alpha = 5\%$, maka hipotesis nol ditolak yang artinya tidak berdistribusi normal.

b. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya. Autokorelasi lebih mudah timbul pada data yang bersifat runtun waktu, karena berdasarkan sifatnya, data masa sekarang dipengaruhi oleh data pada masa-masa sebelumnya. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu (*residual*) pada periode t dengan periode sebelumnya (Ghozali dan Ratmono, 2013:137). Pengujian untuk melihat adanya kemungkinan terjadinya autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin Watson* (D-W) (Ghozali dan Ratmono, 2013:138).

Tabel III.2
Pengambilan Keputusan *Durbin-Watson*

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_L$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$d_L \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_L < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No Decision</i>	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_L$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

Sumber : Ghozali dan Ratmono (2013: 138)

c. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orgonal. Variabel orgonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antara sesama variabel independen sama dengan nol. Multikonieritas dapat dilihat dari nilai tolerance dan *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel lainnya. Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai tolerance $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai VIF ≥ 10 (Ghozali, 2011:109).

d. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk melihat apakah *error* dalam model regresi memiliki varian yang sama atau tidak. Asumsi homoskedastisitas berarti sama dan sebaran memiliki varian yang sama. Jika terdapat heteroskedastisitas, koefisien variabel independen menjadi bias namun menjadikannya tidak efisien serta *standard error* dari model regresi menjadi bias yang menyebabkan nilai t statistik dan F hitung bias (Ghozali dan Ratmono, 2013:95). Model yang baik

adalah homokedastistitas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Metode pengujian untuk uji heterokedastisitas adalah dengan uji *white*. Pengujian ini dilakukan untuk memperoleh nilai probabilitas $Obs \cdot R$. Jika nilai probabilitas signifikansinya di atas 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Namun sebaliknya, jika nilai probabilitas signifikansinya di bawah 0,05 maka dapat dikatakan telah terjadi heteroskedastisitas.

4. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui hubungan antara suatu variabel dependen dengan variabel independen. Bila hanya ada satu variabel dependen dan satu variabel independen, disebut analisis regresi sederhana. Apabila terdapat beberapa variabel independen, analisisnya disebut dengan analisis regresi berganda (Winarno, 2009: 4.1). Dalam penelitian ini terdapat empat variabel independen dan satu variabel dependen sehingga model regresinya adalah :

$$Y = \alpha + \beta_1 CGPI_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 EPS_{it} + \beta_3 RS_{it} + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = Likuiditas Saham

α = Konstanta

CG_{it} = *Corporate Governance Perception Index*

ROE_{it} = *Return on equity*

EPS_{it} = *Earning per share*

RS_{it} = *Return Saham*

ε = Standart error

5. Uji Hipotesis

Ketepatan fungsi regresi dalam mengestimasi nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of Fit*-nya. Secara statistik dapat diukur dari koefisien determinasinya, nilai statistik t dan nilai statistik F. Suatu perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji yang dikehendaki statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). H_0 yang menyatakan bahwa variabel independen tidak berpengaruh secara parsial maupun simultan terhadap variabel dependen. Sebaliknya disebut tidak signifikan apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima.

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali dan Ratmono, 2013: 59). Untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen dengan dependen yaitu dengan nilai koefisien korelasi dengan kisaran angka dari 0 sampai 1. Semakin mendekati 1, berarti semakin besar kemampuan variabel independen untuk menjelaskan (pengaruhnya) kepada variabel dependen (Winarno, 2009: 4.21).

b. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali

dan Ratmono, 2013:62). Uji statistik t bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan. Uji statistik t dilakukan dengan menggunakan kriteria berdasarkan perbandingan nilai t_{hitung} dari masing-masing koefisien variabel independen terhadap nilai t_{tabel} dan juga berdasarkan probabilitas. Variabel independen dinyatakan signifikan jika nilai signifikansinya $\leq 0,5$ dan dinyatakan tidak signifikan jika nilainya $> 0,5$. Pengujian ini menguji tingkat signifikansi dari masing-masing variabel independen dari penelitian ini, yaitu *Corporate Governance*, Kinerja Keuangan Perusahaan, dan *Return Saham* terhadap variabel dependen yaitu Likuiditas Saham.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

1. Hasil Pemilihan Sampel

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti dan mengetahui hubungan variabel independen yang terdiri dari *corporate governance*, kinerja keuangan, dan *return* saham terhadap variabel dependen yaitu likuiditas saham. Data sekunder ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Electronic Library* (IcaMEL), laporan risikonya dan pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* dari IICG, serta laporan keuangan perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam Indeks Kompas 100 tahun 2012 sampai dengan 2015. Untuk menentukan sampel penelitian, peneliti menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu metode yang digunakan untuk menentukan berapa banyak sampel perusahaan yang dibutuhkan di dalam penelitian ini dengan kriteria tertentu. Kriteria-kriteria yang dimaksud diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2015 secara konsisten;
2. Perusahaan yang tergabung dalam Indeks Kompas 100 selama periode n
3. Perusahaan yang memiliki skor *Corporate Governance Perception Indeks* selama periode 2012-2015 secara konsisten;

4. Tersedia data-data yang dibutuhkan meliputi data laba bersih setelah pajak, jumlah ekuitas, jumlah saham beredar, dan harga saham penutup selama periode 2012-2015;

Berdasarkan kriteria diatas, maka banyaknya perusahaan yang dapat dijadikan sampel adalah 9 perusahaan selama periode 2012-2015, sehingga diperoleh jumlah observasi penelitian ini sebanyak 36 perusahaan Berikut rincian sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel IV.1.

Tabel IV.1
Jumlah Populasi dan Sampel Penelitian

No	Kriteria	Sampel
1.	Perusahaan yang terdaftar dalam BEI dan masuk dalam Indeks Kompas 100 periode 2012-2015	60
2	Perusahaan yang tidak konsisten memiliki skor CGPI selama periode 2012-2015	(51)
3.	Perusahaan dengan data yang tidak lengkap	(0)
Jumlah perusahaan yang dapat dijadikan sampel penelitian		9
Total sampel (9 x4)		36

Sumber: Data diolah peneliti, 2017

2. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk menjelaskan secara ringkas variabel-variabel dalam penelitian dan data yang terkumpul akan dianalisis untuk memberikan gambaran mengenai data. Hasil yang didapatkan dari statistik deskriptif yaitu informasi terkait data penelitian yang telah diolah oleh

peneliti seperti *mean*, *maximum*, *minimum*, dan standar deviasi. Statistik deskriptif yang berjumlah 36 sampel dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel IV.2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	FREQUENCY	CG	ROE	EPS	RS
Mean	12.85273	86.39250	0.164525	477.5031	-0.002806
Maximum	14.04865	93.29000	0.345200	1269.910	0.029300
Minimum	11.58345	77.81000	-0.090400	-81.28000	-0.091230
Std. Dev.	0.644048	3.229995	0.091221	374.3494	0.027469

Sumber: Data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan dalam tabel IV.2 dapat dijelaskan bahwa statistik deskriptif variabel pada penelitian ini dari seluruh periode pengamatan adalah sebagai berikut:

a. Likuiditas Saham

Likuiditas saham dalam penelitian ini merupakan variabel dependen. Variabel likuiditas saham diukur dengan frekuensi transaksi saham yang di log natural. Dapat dijelaskan bahwa tingkat likuiditas saham pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 periode 2012-2015 memiliki rata-rata sebesar 12.85273 dengan standar deviasi lebih kecil dari rata-rata yaitu 0.644048. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas saham tertinggi dengan nilai 14,04865 adalah PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk dengan frekuensi transaksi saham mencapai 1.262.558 kali pada tahun 2015. Frekuensi transaksi saham PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk terus mengalami peningkatan selama periode penelitian, yakni tahun 2012-2015. Sedangkan perusahaan dengan tingkat likuiditas saham terendah dengan nilai

11,58345 adalah PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk dengan jumlah frekuensi transaksi saham sebesar 112.168 kali pada tahun 2012.

b. *Corporate governance*

Corporate governance merupakan variabel independen pertama dalam penelitian ini. *Corporate governance* diukur dengan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dengan kriteria yang telah ditentukan, antara lain *self assessment*, kelengkapan dokumen, penyusunan makalah, dan observasi yang dilakukan. Berdasarkan hasil statistik deskriptif dalam tabel IV.2 diperoleh rata-rata hasil *corporate governance* sebesar 86,39. Hal ini menggambarkan rata-rata skor yang diperoleh sampel dalam penilaian yang dilakukan *The Indonesia Institute of Corporate Governance* (IICG). Adapun standar deviasi pada variabel ini sebesar 3,22 yang berarti variasi data cukup rendah dibandingkan dengan rata-rata. Nilai maksimum sebesar 93,29 diperoleh PT Bank Mandiri (Persero) Tbk ditahun 2015. Hal ini dikarenakan perusahaan memiliki skor tata kelola perusahaan yang masuk dalam kategori sangat terpercaya. Sedangkan nilai minimum sebesar 77,81 diperoleh PT. Timah (Persero) Tbk tahun 2012. Hal ini dikarenakan perusahaan memiliki skor tata kelola perusahaan yang masuk dalam kategori cukup terpercaya. Semakin besar nilai yang didapatkan maka semakin baik tata kelola perusahaan tersebut.

c. *Return on Equity (ROE)*

ROE merupakan indikator pertama untuk mengukur kinerja keuangan dimana kinerja keuangan adalah variabel kedua dalam penelitian ini. ROE

diukur dengan membandingkan laba setelah pajak terhadap ekuitas yang dimiliki perusahaan. Dalam tabel IV.2, nilai rata-rata ROE adalah 16,45%. Hal ini menggambarkan rata-rata pengembalian ekuitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Standar deviasi pada indikator ini sebesar 9,12% yang berarti variasi data cukup rendah dibandingkan dengan rata-rata. Nilai maksimum sebesar 34,52% diperoleh PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk. ditahun 2012, sedangkan nilai minimum sebesar -9,04% diperoleh PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk tahun 2015. Hal tersebut dikarenakan pada periode 2015 ANTAM mengalami kerugian, sehingga akan berdampak pada menurunnya tingkat pengembalian ekuitas perusahaan.

d. *Earning Per Share (EPS)*

EPS merupakan indikator kedua untuk mengukur kinerja keuangan dimana kinerja keuangan adalah variabel kedua dalam penelitian ini. EPS diukur dengan membandingkan laba bersih terhadap jumlah saham biasa yang beredar. Berdasarkan tabel IV.2, nilai rata-rata EPS 477,50 dengan standar deviasi lebih kecil dari rata-rata yaitu sebesar 374,34 yang berarti variasi data cukup rendah dibandingkan dengan rata-rata. Perusahaan yang memiliki nilai EPS tertinggi adalah PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk dengan nilai Rp. 1.269,91 pada tahun 2012. Sedangkan nilai EPS terendah diperoleh PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk ditahun 2014 dengan nilai EPS sebesar Rp -81,28. Hal tersebut dikarenakan pada tahun 2014, ANTAM mengalami kerugian, sehingga nilai EPS menjadi turun.

e. *Return Saham*

Return saham merupakan variabel independen ketiga dalam penelitian ini. *Return* saham dihitung dengan membandingkan selisih harga penutup bulan ke T dan T-1 dengan harga penutup bulan ke T-1. Berdasarkan tabel IV.2, nilai rata-rata *return* saham sebesar -0,28% dengan standar deviasi lebih besar 2,75%. Nilai maksimum *return* saham diperoleh PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk ditahun 2014 dengan nilai 2,93%. Hal ini disebabkan harga saham penutup akhir bulan BRI cenderung mengalami peningkatan dari periode sebelumnya. Sementara itu, nilai minimum *return* saham diperoleh PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk ditahun 2015 dengan nilai -9,12%. Hal ini disebabkan harga saham penutup akhir bulan ANTAM mengalami penurunan dari periode sebelumnya, sehingga berdampak pada menurunnya *return* saham.

B. Pengujian Hipotesis

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *corporate governance*, kinerja keuangan perusahaan, dan *return* saham terhadap likuiditas saham. Dalam melakukan pengujian, peneliti menggunakan pengujian model regresi, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, dan uji hipotesis. Hasil pengujian yang telah dilakukan sebagai berikut:

1. Pemelihan Model Regresi Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan data panel yang memiliki tiga model regresi, yaitu *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*.

Pengujian model regresi dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui manakan model regresi data panel yang tepat untuk digunakan pada pengujian hipotesis dalam penelitian yang telah dikembangkan. Untuk memilih model mana yang tepat dan terbaik diantara ketiga model tersebut, maka akan dilakukan uji *Chow* dan uji *Hausman*. Selanjutnya, dilakukan pengujian model regresi untuk menentukan model mana yang tepat digunakan, sebagai berikut:

a. Uji *Chow*

Uji *Chow* digunakan untuk memilih antara model *common effect model* dan *fixed effect model*. Adapun syarat untuk melakukan uji *Chow* yaitu apabila *Probability (p-value) Cross-section F* dan *Chi-Square* $\leq 0,05$ maka menggunakan *fixed effect model*. Namun, apabila *Probability (p-value) Cross-Section F* dan *Chi-Square* $> 0,05$ maka *common effect model* yang terpilih. Hasil uji *Chow* yang telah dilakukan adalah sebagai berikut:

Tabel IV.3
Hasil Uji *Chow*

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: FIXED			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.917813	(8,23)	0.0048
Cross-section Chi-square	30.953246	8	0.0001

Sumber: Data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan tabel diatas, diperoleh nilai *cross-section chi-square* sebesar 0,0001 atau lebih kecil dari 0,05 sehingga model regresi yang terpilih pada uji ini adalah *Fixed Effect Model*. Selanjutnya akan dilanjutkan uji *hausman*

untuk memilih antara *fixed effect model* atau *random effect model* sebagai model regresi yang tepat dalam penelitian ini.

b. Uji *Hausman*

Dalam penelitian ini, uji *hausman* digunakan untuk memilih antara *fixed effect model* dan *random effect model*. Untuk melakukan uji *hausman* menggunakan kriteria apabila *Probability Cross-section random* $\geq 0,05$ maka *random effect model* yang terpilih namun jika *Probability Cross-section random* $< 0,05$ maka *fixed effect model* yang terpilih.. Berikut merupakan hasil uji *hausman* yang telah dilakukan:

Tabel IV.4
Hasil Uji *Hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: RANDOMR
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13.520839	4	0.0090

Sumber: Data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, maka diketahui bahwa *Probability Cross-section random* lebih kecil dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak, sehingga digunakan model *fixed effect model* sebagai model regresi yang baik untuk dikembangkan.

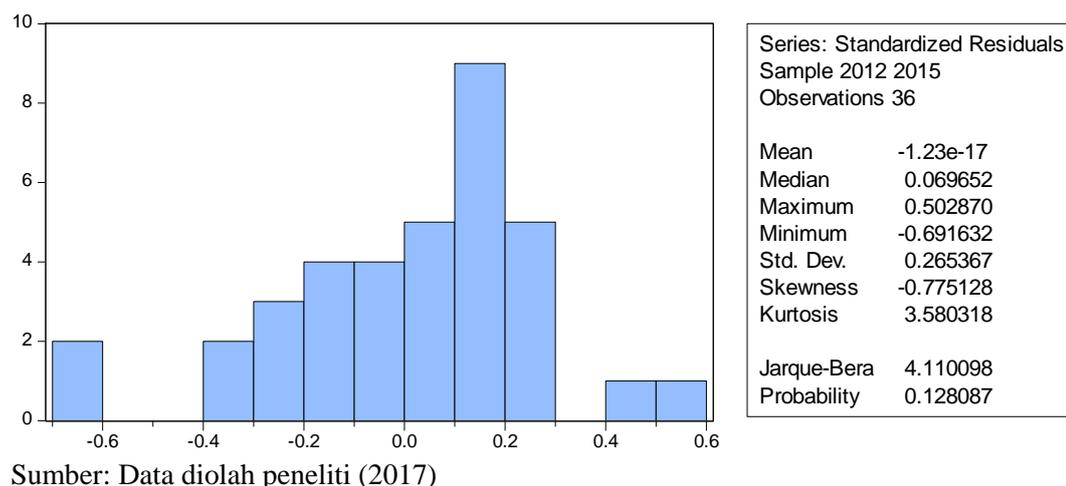
2. Uji Asumsi Klasik

Apabila telah diketahui model mana yang tepat dalam penelitian ini, maka selanjutnya akan digunakan untuk menganalisis hipotesis penelitian. Namun

sebelum itu akan dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik untuk menganalisis model regresi dapat digunakan sebagai alat prediksi yang baik dan juga untuk memastikan bahwa model regresi yang dikembangkan untuk menguji hipotesis penelitian ini tidak memiliki masalah korelasi dan berdistribusi normal. Pengujian yang dilakukan yaitu sebagai berikut:

a. Uji normalitas

Uji normalitas berguna untuk menguji apakah variabel *residual* dalam regresi memiliki distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan uji *Jarque-Bera*. Uji *Jarque-Bera* mempunyai nilai *probability*, jika hasil uji *jarque-bera* lebih besar dari nilai *probability* pada signifikan 0,05 maka data terdistribusi dengan normal. Jika hasil uji *Jarque-Bera* lebih kecil dari nilai *probability* signifikan 0,05 maka data tidak terdistribusi dengan normal. Hasil uji normalitas yang telah dilakukan yaitu sebagai berikut:



Gambar IV.1
Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas yang dilakukan dengan menggunakan uji *Jarque-Bera* pada gambar IV.1 menunjukkan bahwa data terdistribusi dengan normal. *Output* yang dihasilkan oleh Eviews 8.1 menunjukkan nilai dari *Jarque-Bera* dan *Probability* berada diatas nilai 0,05 yaitu sebesar 0,128087. Hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi secara normal.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu (*residual*) pada periode t dengan periode sebelumnya. Terdapat beberapa penyebab autokorelasi yaitu adanya kesalahan bentuk fungsi yang digunakan tidak tepat, ketidaktepatan ini terjadi jika model yang digunakan merupakan model linear namun yang seharusnya digunakan untuk model tersebut adalah nonlinear. Pengujian untuk melihat adanya kemungkinan terjadinya autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (D-W). Hasil uji autokorelasi yang telah dilakukan sebagai berikut:

Tabel IV.5
Hasil Uji Autokorelasi

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.830231	Mean dependent var	12.85273
Adjusted R-squared	0.741656	S.D. dependent var	0.644048
S.E. of regression	0.327354	Akaike info criterion	0.878646
Sum squared resid	2.464690	Schwarz criterion	1.450473
Log likelihood	-2.815635	Hannan-Quinn criter.	1.078229
F-statistic	9.373185	Durbin-Watson stat	1.280598
Prob(F-statistic)	0.000003		

Sumber: Data diolah peneliti (2017)

Hasil uji *Durbin Watson* menunjukkan angka sebesar 1,280598. Dengan jumlah obeservasi 36 dan jumlah $k=4$, maka nilai dL dan dU nya masing-masing adalah 1,2358 dan 1,7245. Sehingga menunjukkan posisi DW yaitu $dL < DW < dU$ atau $1,2358 < 1,280598 < 1,7245$. Maka peneliti dapat mengambil kesimpulan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi.

c. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen. Multikolinearitas dalam penelitian ini diuji menggunakan *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai koefisien untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ atau $VIF \geq 10$. Hasil uji multikolonieritas ditunjukkan dalam tabel IV.6 berikut:

Tabel IV.6
Uji Multikolinieritas

Variance Inflation Factors
Sample: 1 36
Included observations: 36

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	5.371732	1029.448	NA
CG	0.000704	1008.812	1.369108
ROE	3.009075	20.27473	4.665303
EPS	1.83E-07	12.78199	4.780948
RS	8.598538	1.221809	1.208836

Sumber: Data diolah peneliti (2017)

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diketahui bahwa nilai centered VIF untuk semua variabel berada diantara 1,208 hingga 4,780. Semua

nilai ini berada dibawah nilai 10, sehingga dapat ditarik kesimpulan tidak terdapat masalah multikolinieritas dalam model regresi.

d. Uji Heterokodastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk melihat apakah *error* dalam model regresi memiliki varian yang sama atau tidak. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan uji *white*. Pengujian ini dilakukan untuk memperoleh nilai probabilitas Obs*R. Jika nilai probabilitas signifikansinya di atas 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Namun sebaliknya, jika nilai probabilitas signifikansinya di bawah 0,05 maka dapat dikatakan telah terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas yang telah dilakukan sebagai berikut:

Tabel IV.7
Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.938024	Prob. F(14,21)	0.5383
Obs*R-squared	13.85092	Prob. Chi-Square(14)	0.4609
Scaled explained SS	8.784688	Prob. Chi-Square(14)	0.8446

Sumber: Data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diketahui bahwa nilai probabilitas Obs*R- square sebesar 0,4609. Hal tersebut telah sesuai dengan kriteria pengujian uji *white* yang telah dijelaskan sebelumnya terlihat bahwa hasil dari uji *white* memiliki nilai probabilitas Obs*R- square lebih besar atau di atas dari 0,05. Maka peneliti dapat mengambil kesimpulan bahwa data tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Hal ini menggambarkan *variance* data dari

pengamatan ke pengamatan lain tidak memiliki permasalahan heteroskedastisitas.

3. Analisis Regresi Linier Berganda

Setelah model *fixed effect* terpilih sebagai model regresi dalam penelitian ini dan telah diuji bahwa model regresi yang digunakan untuk uji hipotesis penelitian ini tidak memiliki permasalahan asumsi klasik, maka selanjutnya dilakukan analisis regresi pada model regresi. Analisis regresi dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui hubungan antara suatu variabel dependen dengan variabel-variabel independen. Dalam penelitian ini terdapat variabel dependen yaitu likuiditas saham dan variabel independen yang terdiri dari *corporate governance*, kinerja keuangan yang diukur dengan *return on equity* (ROE) dan *earning per share* (EPS), dan *return* saham. Hasil regresi *fixed effect model* yang telah dilakukan sebagai berikut:

Tabel IV.8
Hasil Regresi *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: FREQUENCY
Method: Panel Least Squares
Sample: 2012 2015
Periods included: 4
Cross-sections included: 9
Total panel (balanced) observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-10.65183	6.887856	-1.546465	0.1356
CG	0.270416	0.080067	3.377359	0.0026
ROE	-4.141054	1.588226	-2.607346	0.0157
EPS	0.001730	0.000767	2.256386	0.0339
RS	0.688254	2.418923	0.284529	0.7786

Sumber: Data diolah peneliti (2017)

Berdasarkan hasil pengujian tersebut, maka persamaan regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = -10,65183 + 0,270416CG - 4,141054ROE + 0,001730EPS + 0,688254RS + e$$

Dalam hal ini:

Y = Likuiditas Saham

α = Konstanta

CG = *Corporate Governance*

ROE = *Return on Equity*

EPS = *Earning per Share*

RS = *Return Saham*

e = residual error

Setelah dilakukan analisis regresi linier berganda, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Konstanta (α) sebesar -10,65183 menjelaskan bahwa jika semua variabel independen (*corporate governance*, kinerja keuangan, dan *return saham*) bernilai konstan atau sama dengan nol (0), maka nilai likuiditas saham akan bernilai -10,65183.
- b. Nilai koefisien regresi variabel *corporate governance* sebesar 0,270416. Hal tersebut berarti jika variabel independen lain bernilai konstan dan variabel *corporate governance* mengalami kenaikan 1, maka nilai likuiditas saham akan mengalami peningkatan sebesar 0,270416. Koefisien yang bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara *corporate governance* dengan likuiditas saham. Semakin tinggi

nilai *corporate governance*, maka semakin tinggi pula likuiditas saham perusahaan.

- c. Nilai koefisiensi regresi variabel kinerja keuangan yang diukur dengan *return on equity* (ROE) sebesar -4,141054. Hal tersebut berarti jika variabel independen lain bernilai konstanta dan variabel kinerja keuangan yang diukur dengan ROE mengalami kenaikan 1, maka nilai likuiditas saham akan mengalami penurunan sebesar -4,141054. Koefisiensi yang bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara ROE dengan likuiditas saham. Semakin tinggi nilai ROE, maka tingkat likuiditas saham akan menurun.
- d. Nilai koefisien regresi variabel kinerja keuangan yang diukur dengan *earning per share* (EPS) sebesar 0,001730. Hal tersebut menunjukkan jika variabel independen lain bernilai konstan dan variabel kinerja keuangan yang diukur dengan EPS mengalami kenaikan 1, maka tingkat likuiditas saham akan mengalami peningkatan sebesar 0,001730. Koefisien yang bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara EPS dengan likuitias saham. Semakin tinggi EPS, maka tingkat likuiditas saham akan meningkat.
- e. Nilai koefisien regresi variabel *return* saham sebesar 0.688254. Hal tersebut menunjukkan jika variabel independen lain bernilai konstan dan variabel return saham mengalami kenaikan 1, maka tingkat likuiditas saham akan meningkat sebesar 0.686489. Koefisien yang bernilai positif artinya terjadi hubungan searah antara *return* saham

dengan likuiditas saham. Semakin tinggi *return* saham, maka tingkat likuiditas saham akan meningkat.

4. Uji Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji t)

Dalam penelitian ini pengujian hipotesis menggunakan uji t. Menurut Ghozali & Ratmono (2013:62) pengujian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan. Uji t dilakukan dengan menggunakan kriteria berdasarkan perbandingan nilai t-statistik (t_{hitung}) dari masing-masing koefisien variabel independen terhadap nilai t_{tabel} dan juga berdasarkan probabilitas (ρ). Dalam penelitian ini, df ($n-k-1$) yang dihasilkan sebesar 31 ($36-4-1$), dimana n sebesar 36 adalah jumlah observasi dan $k=4$ merupakan jumlah variabel independen. Dengan nilai $df=31$ dan signifikansi 0,05 maka nilai t_{tabel} adalah 2,03951. Untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, dengan menggunakan kriteria pengujian apabila ($t_{hitung} > t_{tabel}$) atau ($p\text{-value} < 0,05$) maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji t yang telah dilakukan sebagai berikut:

Tabel IV.9
Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Dependent Variable: FREQUENCY
Method: Panel Least Squares
Sample: 2012 2015
Periods included: 4
Cross-sections included: 9
Total panel (balanced) observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-10.65183	6.887856	-1.546465	0.1356
CG	0.270416	0.080067	3.377359	0.0026
ROE	-4.141054	1.588226	-2.607346	0.0157
EPS	0.001730	0.000767	2.256386	0.0339
RS	0.688254	2.418923	0.284529	0.7786

Sumber: Data diolah peneliti (2017)

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, maka dapat dijelaskan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen sesuai dengan hipotesis yang telah dikembangkan. Berikut merupakan penjelasan uji hipotesis yang telah dilakukan:

1. Uji Hipotesis 1

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa H1 : *Corporate governance* (X1) berpengaruh terhadap likuiditas saham (Y). Berdasarkan hasil uji t yang telah peneliti lakukan, *corporate governance* (CG) memiliki t_{hitung} sebesar 3,377359 dengan tingkat signifikansi 0,0026. Hal tersebut menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($3,377359 > 2,03951$) dengan nilai signifikansi ($0,0026 < 0,05$). Maka, dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap

likuiditas saham. Hasil ini mendukung hipotesis yang dikembangkan, sehingga H1 diterima.

2. Uji Hipotesis 2a

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan H_{2a} : kinerja keuangan (X2) yang diukur dengan ROE berpengaruh terhadap likuiditas saham. Berdasarkan hasil uji t yang telah dilakukan, kinerja keuangan yang diukur dengan ROE memiliki t_{hitung} sebesar -2.607346. Hal tersebut menunjukkan t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($-2,607346 > -2,03951$) dan nilai signifikansi ($0,0157 < 0,05$). Maka, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan ROE berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham. Hasil ini mendukung hipotesis yang dikembangkan, sehingga H_{2a} diterima.

3. Hipotesis 2b

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan H_{2b} : kinerja keuangan (X2) yang diukur dengan EPS berpengaruh terhadap likuiditas saham. Berdasarkan hasil uji t yang dilakukan, kinerja keuangan yang diukur dengan EPS memiliki t_{hitung} sebesar 2,222707. Hal tersebut menunjukkan t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($2,222707 > 2,03951$) dan nilai signifikansi ($0,0339 < 0,05$). Maka, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan EPS berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham. Hasil ini mendukung hipotesis yang dikembangkan, sehingga H_{2b} diterima.

4. Uji Hipotesis 3

Hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan H3: *return* saham (X3) berpengaruh terhadap likuiditas saham. Berdasarkan hasil uji t yang telah dilakukan, *return* saham memiliki t_{hitung} sebesar 0.289176. Hal tersebut menunjukkan t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($0.284529 < 2.03951$) dan nilai signifikansi ($0.7786 > 0,05$). Maka, dapat disimpulkan bahwa *return* saham tidak berpengaruh terhadap likuiditas saham. Hasil ini tidak mendukung hipotesis yang dikembangkan, sehingga H3 tidak dapat diterima.

b. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan variabel independen untuk menerangkan variabel dependen. Pengujian koefisien determinasi (R^2) dilakukan dengan menggunakan *Adjusted R-Squared* pada persamaan regresi. *Adjusted R-Squared* mencerminkan seberapa besar perubahan variabel dependen yang dapat ditentukan oleh perubahan variabel-variabel independen. Nilai koefisien determinasi (R^2) semakin tinggi (mendekati satu) berarti semakin kuat hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Adapun hasil pengujian koefisien determinasi (R^2) sebagai berikut:

Tabel IV.10
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.830231	Mean dependent var	12.85273
Adjusted R-squared	0.741656	S.D. dependent var	0.644048
S.E. of regression	0.327354	Akaike info criterion	0.878646
Sum squared resid	2.464690	Schwarz criterion	1.450473
Log likelihood	-2.815635	Hannan-Quinn criter.	1.078229
F-statistic	9.373185	Durbin-Watson stat	1.280598
Prob(F-statistic)	0.000003		

Sumber: Data diolah peneliti (2017)

Berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan tabel IV.10, dapat diketahui bahwa hasil Adjusted R-Squared dari variabel-variabel independen dalam penelitian ini adalah 0,7416 atau 74,16%. Hal ini menunjukkan bahwa 74,16% tingkat likuiditas saham dipengaruhi dan dapat dijelaskan oleh keempat variabel independen dalam penelitian ini, yaitu *corporate governance*, *return on equity*, *earning per share*, dan *return* saham. Sedangkan 25,84% lainnya kemungkinan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya diluar model regresi.

C. Pembahasan

1. Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Likuiditas Saham

Penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap likuiditas saham. Hal tersebut menggambarkan bahwa semakin baik penerapan *corporate governance* pada suatu perusahaan, maka akan mendorong minat investor untuk berinvestasi, sehingga saham perusahaan dapat dengan mudah terjual. Penerapan *good*

corporate governance bertujuan untuk memberikan kepercayaan bagi *stakeholders* terhadap perusahaan. Penerapan *corporate governance* yang maksimal, akan meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi dalam perusahaan.

Penerapan *corporate governance* yang baik dimaksudkan untuk meningkatkan keyakinan dan kepercayaan *stakeholders* terhadap perusahaan, sehingga akan mengurangi kekhawatiran akan adanya potensi konflik kepentingan antara *agent* dengan *principal*, dimana konflik yang terjadi akan menguntungkan pihak yang memiliki informasi lebih banyak dan merugikan pihak lainnya. *Corporate governance* mengatur hubungan antara pihak manajemen perusahaan dengan *stakeholders*, dimana didalamnya termasuk pemegang saham dan calon investor. Penerapan *good corporate governance* dapat memberikan perlindungan kepada pemegang saham dan meyakinkan mereka bahwa mereka akan memperoleh pengembalian yang wajar atas investasi mereka.

PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk berada pada level sangat terpercaya untuk skor penilaian *corporate governance* secara berurutan selama periode penelitian. Setiap tahunnya, skor *corporate governance* BRI mengalami peningkatan. Ditahun 2012, skor *corporate governance* BRI mencapai 85,56 dan terus meningkat hingga ditahun 2015 mencapai angka 87,74. Seiring dengan peningkatan tersebut, jumlah frekuensi transaksi saham BRI juga terus meningkat. Ditahun 2012, jumlah frekuensi transaksi saham BRI sebanyak 497.350 kali dan terus mengalami peningkatan hingga ditahun

2015 mencapai 1.262.558 kali. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin baik penerapan *corporate governance* dalam suatu perusahaan, maka akan meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori agensi dimana diasumsikan terdapat konflik kepentingan antara antara agents dan principals karena masing-masing pihak termotivasi pada kepentingannya masing-masing. Adanya konflik kepentingan ini akan menyebabkan tujuan perusahaan tidak tercapai secara maksimal. Oleh karena itu, investor membutuhkan keyakinan bahwa manajemen perusahaan akan bertindak yang terbaik demi mencapai tujuan perusahaan. Melalui penerapan *corporate governance* yang baik, diharapkan dapat memberikan keyakinan dan kepada investor bahwa manajer bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Susilowati (2011) yang menemukan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif terhadap likuiditas saham. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Prommin et al (2014) yang menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara tata kelola dengan likuiditas saham. Ketika kualitas tata kelola perusahaan meningkat, maka likuiditas saham perusahaan tersebut juga meningkat secara signifikan. Penelitian lain dilakukan oleh Tang dan Wang (2011) yang menunjukkan bahwa level dari *corporate governance* berpengaruh secara positif terhadap likuiditas saham perusahaan.

2. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Likuiditas Saham

Penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap likuiditas saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengembalian ekuitas dalam suatu perusahaan, maka akan mengurangi minat investor untuk menjual sahamnya, sehingga akan berdampak pada menurunnya frekuensi transaksi perdagangan saham. Tingginya tingkat pengembalian ekuitas menunjukkan tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi. Hal ini dapat menjadi pemicu bagi investor untuk mempertahankan investasinya dalam suatu perusahaan.

Tingkat pengembalian ekuitas menunjukkan seberapa tepat keputusan yang diambil perusahaan dalam menggunakan ekuitas yang dimilikinya. ROE menggambarkan seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal. ROE yang tinggi mendorong investor untuk mempertahankan sahamnya lebih lama dikarenakan perusahaan menunjukkan kinerja yang maksimal dalam efisiensi penggunaan ekuitas. Analisis ROE merupakan analisis yang digunakan oleh investor dan manajemen perusahaan untuk mengukur seberapa besar keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. Bagi investor, analisis ROE menjadi penting karena menggambarkan keuntungan yang dapat diperoleh dari investasi yang dilakukan, sedangkan bagi perusahaan, ROE yang tinggi dapat menjadi faktor pendorong investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk mengalami penurunan tingkat pengembalian ekuitas ditahun 2015 dari tahun sebelumnya. Namun, frekuensi transaksi sahamnya mengalami peningkatan dibandingkan tahun sebelumnya. Ditahun 2014, tingkat pengembalian ekuitas BNI mencapai angka 18,44%. Sedangkan ditahun 2015 tingkat pengembalian ekuitas BNI hanya mencapai 14,19%. Namun, frekuensi transaksi perdagangan sahamnya mengalami peningkatan hingga mencapai angka 1.103.805 kali dibandingkan tahun sebelumnya yang hanya mencapai angka 694.185 kali. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengembalian ekuitas maka investor cenderung akan mempertahankan investasinya dalam suatu perusahaan, sehingga akan mengurangi tingkat likuiditas saham. Sebaliknya, semakin rendah tingkat pengembalian ekuitas suatu perusahaan, maka dapat menjadi faktor pendorong bagi investor untuk menjual sahamnya.

Selain ROE, pengukuran kedua untuk variabel kinerja keuangan dalam penelitian ini adalah EPS. Penelitian ini menunjukkan kinerja keuangan yang diukur dengan *Earning per Share* (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap likuiditas saham. Hal ini menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk pemegang saham biasa akan menarik minat investor untuk berinvestasi, sehingga saham perusahaan dapat dengan mudah terjual. Ketertarikan investor dalam berinvestasi dipengaruhi oleh keberhasilan manajemen perusahaan dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham.

EPS memberikan informasi penting kepada investor dalam menilai seberapa jauh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk tiap lembar saham biasa yang beredar. Melalui rasio EPS, maka dapat dinilai potensi laba yang akan diterima investor. EPS dapat digunakan sebagai indikator untuk memprediksi keberhasilan atau kegagalan yang akan diperoleh investor di masa yang akan datang. Perusahaan yang stabil biasa akan menunjukkan stabilitas pertumbuhan EPS. Sebaliknya, perusahaan yang tidak stabil akan menunjukkan nilai EPS yang berfluktuatif. Semakin tinggi nilai EPS, maka menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa. Tingginya laba yang tersedia bagi pemegang saham dapat mendorong minat investor dalam berinvestasi, sehingga akan meningkatkan transaksi perdagangan saham.

PT. Bank Central Asia Tbk yang mengalami peningkatan EPS dalam periode 2012-2015 yang juga diiringi dengan peningkatan frekuensi transaksi perdagangan sahamnya. Ditahun 2012, EPS yang dimiliki perusahaan yakni sebesar Rp 479,15 dengan nilai frekuensi transaksi sahamnya sebesar 230.628 kali. Nilai tersebut terus mengalami peningkatan, hingga ditahun 2015 EPS yang dimiliki perusahaan mencapai Rp 731,52 dengan nilai frekuensi transaksi saham mencapai angka 874.793 kali.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori sinyal dimana teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan memiliki dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan tersebut dikarenakan adanya asimetri informasi yang menyebabkan investor akan

melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi tersebut adalah dengan memberikan sinyal berupa informasi keuangan yang dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Yulista (2014) dan Wira (2013). Penelitian yang dilakukan Yulista (2014) menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap likuiditas saham. Namun, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wira dan Santi (2012) dan Wira (2013) yang menunjukkan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham. Investor tidak memperhatikan ROE untuk melakukan transaksi perdagangan saham. Penelitian lain dilakukan oleh Wira (2013) yang meneliti pengaruh EPS terhadap likuiditas saham. Hasilnya menunjukkan bahwa EPS berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham. Semakin tinggi EPS, maka tingkat likuiditas saham semakin meningkat. Hasil berbeda ditunjukkan oleh Wira dan Santi (2012) pada pengaruh EPS terhadap likuiditas saham. Hasilnya, menunjukkan EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham. EPS tidak menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam melakukan transaksi saham.

3. Pengaruh *Return* Saham Terhadap Likuiditas Saham

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa *return* saham tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham. Hal ini menggambarkan bahwa tingkat pengembalian yang diperoleh dari investasi bukan merupakan faktor dominan yang mempengaruhi investor untuk melakukan investasi saham. *Return* saham diperoleh dari perhitungan selisih harga saham akhir tahun dengan harga saham akhir tahun sebelumnya, sehingga menurunnya *return* saham diakibatkan dari harga saham yang terus menurun. Hasil yang tidak signifikan menunjukkan bahwa ketertarikan investor dalam berinvestasi tidak dipengaruhi oleh tingkat pengembalian investasi yang diperoleh.

Tingkat pengembalian atau *return* suatu investasi menunjukkan keuntungan atau kerugian yang diterima investor dalam suatu periode. Salah satu faktor yang mengakibatkan menurunnya tingkat pengembalian investasi saham adalah harga saham. Ketika harga saham mengalami penurunan, maka akan berdampak pada menurunnya *return* yang akan diterima. Dalam melakukan investasi, investor memiliki harapan untuk memperoleh keuntungan. Menurunnya tingkat pengembalian investasi saham akan berdampak pada berkurangnya kesempatan investor untuk memperoleh keuntungan. Perubahan harga saham dapat dipengaruhi oleh faktor diluar kondisi ekonomi, seperti kondisi politik dalam suatu negara. Ditahun 2014, Indonesia menghadapi *event* politik yang sangat penting, yakni adanya pemilu legislatif dan pemilu presiden. Dampak dari kondisi tersebut dapat berimbas pada ekonomi dan investasi di Indonesia. Kekhawatiran investor akan

ketidakstabilan kondisi yang dapat terjadi sehubungan dengan adanya pemilu memicu reaksi pasar yang negatif, sehingga akan berdampak pada harga saham.

Return saham dalam sampel pada penelitian ini didominasi dengan nilai yang negatif. Banyak perusahaan yang mengalami penurunan harga saham, sehingga akan berdampak pada *return* saham. Fluktuasi harga saham yang terjadi menyebabkan *return* saham yang diperoleh tidak sesuai dengan yang diharapkan, sehingga *return* saham yang menurun dapat mengurangi keinginan investor untuk berinvestasi. Sesuai dengan hasil dalam penelitian ini yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang tidak signifikan pada pengaruh *return* saham terhadap likuiditas saham menandakan bahwa terdapat faktor-faktor lain yang lebih dominan pengaruhnya terhadap likuiditas saham, *Return* saham sebagai variabel yang menunjukkan tingkat pengembalian investasi bukan menjadi pertimbangan bagi calon investor untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan

Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Santoso dan Linawati (2014), Ambarwati (2008), dan Mubarokah (2013) yang menyatakan bahwa *return saham* berpengaruh terhadap likuiditas saham yang diukur dengan tingkat *spread*. Adanya *return* saham yang bernilai negatif dalam penelitian ini dapat menjadi pemicu terjadinya perbedaan hasil dengan penelitian yang terdahulu.

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian yang telah dilakukan ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh dari *corporate governance*, kinerja keuangan, dan *return* saham terhadap likuiditas saham. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang didapatkan dari *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *The Indonesia Institute of Corporate Governance* (IICG). Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Maka diperoleh 9 perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan dengan periode penelitian empat tahun, yaitu dari tahun 2012-2015, sehingga total observasi yang diteliti adalah 36 observasi. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, pembahasan, dan juga mengacu pada tujuan penelitian, maka dapat dibuat kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian hipotesis pertama yang dilakukan, *corporate governance* (CG) berpengaruh terhadap likuiditas saham. Hal ini menandakan bahwa semakin baik penerapan *corporate governance*, maka semakin besar kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan, sehingga akan mendorong minat investasi dan meningkatkan likuiditas saham perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang diajukan oleh peneliti terbukti.

2. Hasil pengujian hipotesis kedua yang telah dilakukan, kinerja keuangan yang diukur dengan *return on equity* (ROE) berpengaruh terhadap likuiditas saham.. Tinggi rendahnya tingkat pengembalian ekuitas akan mempengaruhi keinginan masyarakat dalam berinvestasi pada suatu perusahaan, sehingga akan berpengaruh pada likuiditas saham perusahaan tersebut. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang diajukan oleh peneliti terbukti.
3. Hasil pengujian hipotesis ketiga yang telah dilakukan, kinerja keuangan yang diukur dengan *earning per share* (EPS) berpengaruh terhadap likuiditas saham. Semakin tinggi nilai EPS suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi minat masyarakat untuk berinvestas pada persusahaan tersebut. Tinggi rendahnya laba per saham akan mempengaruhi keinginan masyarakat untuk melakukan transaksi saham, sehingga akan berpengaruh terhadap likuiditas sahamnya. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang diajukan oleh peneliti terbukti.
4. Hasil pengujian hipotesis keempat yang telah dilakukan, *return* saham tidak berpengaruh terhadap likuiditas saham. *Return* saham tidak termasuk ke dalam salah satu faktor dominan yang berpengaruh terhadap likuiditas saham suatu perusahaan. *Return* yang rendah pada suatu perusahaan tidak mempengaruhi keinginan masyarakat untuk berinvestasi, sehingga tidak berpengaruh terhadap likuiditas sahamnya. Berdasarkan hasil pengujian

yang telah dilakukan ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang diajukan oleh peneliti tidak terbukti.

B. Implikasi

Setelah dilakukan penarikan kesimpulan dari penelitian mengenai pengaruh *corporate governance*, kinerja keuangan, dan *return* saham terhadap likuiditas saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks Kompas 100 periode 2012-2015, maka dapat dirumuskan beberapa implikasi yaitu sebagai berikut:

1. *Corporate governance* merupakan seperangkat sistem yang mengatur hubungan perusahaan dengan stakeholders yang bertujuan untuk meningkatkan keyakinan dan kepercayaan dari *stakeholders* terhadap perusahaan. Hubungan yang positif antara *corporate governance* dengan likuiditas saham menunjukkan bahwa semakin baik penerapan *corporate governance* dalam suatu perusahaan maka akan meningkatkan kepercayaan masyarakat dan mendorong mereka untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.
2. *Return on equity* (ROE) dan *earning per share* (EPS) merupakan tingkat profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan. Informasi keuangan perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan yang menjadi gambaran bagaimana manajemen mengelola modal yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Informasi keuangan dapat digunakan investor untuk mengambil keputusan dan juga sebagai gambaran mengenai kinerja

perusahaan, sehingga pengambilan keputusan yang tepat untuk meningkatkan kinerja perusahaan selalu diutamakan. Pengaruh kinerja keuangan yang signifikan terhadap likuiditas saham menunjukkan bahwa semakin baik kinerja perusahaan dalam mengelola sumber dayanya untuk menghasilkan keuntungan akan mendorong minat berinvestasi pada perusahaan tersebut.

3. *Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, dimana setiap investor mengharapkan pengembalian dari investasi yang dilakukan. *Return* saham akan meningkat jika harga saham meningkat. Permintaan suatu saham akan mempengaruhi harganya. Investor cenderung tertarik menanamkan modalnya pada perusahaan yang dinilai memiliki prospek di masa yang akan datang. Hal tersebut merupakan sinyal yang dapat memberi gambaran kepada investor bahwa mereka akan memperoleh pengembalian sesuai yang diharapkan. Maka dari itu, penting bagi perusahaan untuk selalu menjaga dan meningkatkan kinerjanya agar saham perusahaan terus diminati dan dapat memberikan keuntungan bagi pemegang saham.

C. Saran

Dalam penelitian disadari terdapat beberapa keterbarasan, diantaranya sebagai berikut:

1. Sampel pada penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100, dimana setelah dilakukan

purposive sampling hanya diperoleh 9 perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel yang ditetapkan. Peneliti selanjutnya dapat memperluas sampel penelitian pada perusahaan yang terdaftar pada indeks lain di BEI, sehingga hasilnya dapat digeneralisasikan pada kondisi pasar modal di Indonesia;

2. Penelitian ini hanya terbatas pada variabel *corporate governance*, kinerja keuangan, dan *return* saham untuk menjelaskan pengaruhnya terhadap likuiditas saham. Peneliti selanjutnya diharapkan menambahkan faktor lain yang dianggap memberikan pengaruh terhadap likuiditas saham, seperti manajemen laba dan arus kas;
3. Penelitian ini hanya melakukan pengamatan selama empat tahun, yaitu tahun 2012-2015. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah periode pengamatan agar menghasilkan temuan yang lebih baik;
4. Penelitian ini menggunakan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) sebagai pengukuran *corporate governance*, dimana perusahaan yang mengikuti penilaian CGPI jumlahnya tidak banyak dan tidak konsisten untuk tiap tahunnya, sehingga jumlah sampel yang diperoleh sedikit. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat menggunakan indikator lain untuk menilai bagaimana penerapan *corporate governance* dalam suatu perusahaan;
5. Peneliti memasukkan *return* saham yang bernilai negatif dalam data penelitian, hal tersebut dapat menjadi kemungkinan adanya perbedaan hasil dalam penelitian ini dengan penelitian sebelumnya. Bagi peneliti

selanjutnya, diharapkan dapat mengeluarkan return yang bernilai negatif dalam data penelitian, sehingga hasil yang diperoleh dapat memberikan interpretasi yang tepat;

DAFTAR PUSTAKA

- Anwar, Jusuf. 2005. *Pasar Modal sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*. Edisi Pertama. Bandung: PT. ALUMNI.
- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2008. “Pengaruh Return Saham, Volume Perdagangan Saham, dan Varian Return Saham Terhadap Bid-Ask Spread Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Tergabung dalam Indeks LQ45 periode 2003-2005”. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol.12 No.1.
- Belkaoui dan Ahmed Riahi. 2007. *Accounting Theory (Teori Akuntansi)*. Edisi Kelima. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Houston J.F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku Dua, Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhrudin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Diniar, Ayudia Hanung dan kiryanto. 2015. “Analisis Dampak Pemilu Presiden Jokowi Terhadap Return Saham”. *Jurnal Akuntansi Indonesia*. Vol.4 No.2.
- FASB. 1978. Financial Accounting Standards Board (FASB) dalam Statement of Financial Concept (SFAC) No. 1.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi kelima. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadya, Rizka. 2013. “Pengaruh Harga dan Risiko Saham Terhadap Likuiditas Saham pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal KBP*. Vol.1 No.2. ISSN: 2338-4816.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hanafi, Mahmud M. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan ke-4. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, Jogyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFE.

- Helfert, A.Erich. 1997. *Teknik Analisa Keuangan*. Edisi kedelapan. Jakarta: Erlangga
- Helfert, A. Erich. 1999. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi ketujuh. Erlangga, Jakarta
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Iskander, M.R., & Chamlou, N. 2000. Corporate Governance: A Framework for Implementation. *The World Bank*.
- Jama'an. 2008. "Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan. *Jurnal eprints Undip*.
- Lei, Qiahua., Bingxuan Lin., dan Minghai Wei. 2013. "Types of Agency Cost, Corporate Governance, and Liquidity." *J.Account Public Policy* 32.
- Kasmir. 2008. *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Rajagrafindo.
- KNKG. 2006. Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia. Komite Nasional Kebijakan Governance.
- Keown, J. Arthur. 2011. *Manajemen Keuangan Prinsip dan Penerapan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta: PT. INDEKS.
- Madura, Jeff. 2010. *Financial Markets & Institutions*. Tenth Edition. South-Western Cengage Learning.
- Mahendra Dj. A., Luh Gede Sri A., dan A.A Gede S. 2012. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*. Vol.6 No.2.
- Mubarokah, Farid. 2013. "Analisis Pengaruh Harga Saham, Return Saham, dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Likuiditas Saham pada Perusahaan Go Public yang Melakukan Stock Split di Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2007-2011". *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol.2 No.6. ISSN: 2086-0668.

- Munawir. 2010. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Liberty.
- Nasih, Moh. 2014. "Kualitas Laba dan Likuiditas Saham: Studi di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. No.2.
- OECD. 2004. *OECD Principles of Corporate Governance*. OECD.
- Prommin, P., Seksak J., dan Pornsit J. 2014. "The Effect of Corporate Governance on Stock Liquidity: The Case of Thailand". *International Review of Economic and Finance*.
- Purnamasari, Intan Sagung A.A. 2013. "Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Perdagangan Saham di BEI 2007-2012". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.2 No.2. ISSN: 2302-8556.
- Puspitaningtyas, Zarah. 2013. "Perilaku Investor Dalam Pengambilan Keputusan Investor di Pasar Modal". *Conference Paper 2013*: ResearchGate.
- Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Santoso, Halim dan Nanik Linawati. 2014. "Pengaruh Return Saham dan Varian Return Anggota LQ-45 Terhadap Bid-Ask Spread". *FINESTA*. Vol.2 No.2.
- Sartono, Agus. 1999. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam. Yogyakarta: UUP-AMP YKPN.
- Surya, Indra, S.H.,LL.M. dan Ivan Yustiavanda, S.H.,LL.M. 2008. *PENERAPAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE: Mengesampingkan Hak-hak Istimewa demi Kelangsungan Usaha*. Cetakan ke-2. Jakarta: Prenada Media Group.
- Susilowati, Retno Yuni Nur. 2011. "Pengaruh Corporate Governance dan Pengungkapan Sukarela pada Likuiditas Saham: Studi Empiris di BEI". *Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Manajemen*. Vol. 10 No.1. ISSN: 1412-5366.
- Tang, K., dan Wang, C. 2011. "Corporate Governance and Firm Liquidity: Evidence from the Chinese Stock Market". *Emerging Markets Finance & Trade*.

- Wibowo, Edi. 2010. "Implementasi Good Corporate Governance di Indonesia". *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*. Vol.10 No.2.
- Widoadmodjo, Sawidji. 1996. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: Jurnalindo Aksara Grafika.
- Winarno, Wing Wahyu. 2009. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews (Edisi kedua)*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Pencetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Wira, Variyetmi. 2012. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Likuiditas Saham Menggunakan *Trading Turnover*". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol.3 No.2. ISSN: 2086-5031.
- Wira, Variyetmi. 2013. "Analisis Dampak Rasio Keuangan Terhadap Likuiditas Saham pada Industri Otomotif di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol.4 No.1. ISSN: 2086-5031.
- Wira, Variyetmi dan Elfitri Santi. 2012. "Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Likuiditas Saham pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Akuntansi & Manajemen*. Vol.7 N0.2. ISSN: 1858-3687.
- Yulistia. 2014. "Analisis Tingkat Likuiditas Saham Pada Perusahaan Manufaktur Go Public di Indonesia". *Jurnal KBP*. Vol. 2 No.1. ISSN: 2338-4816.
- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP134/BL/2006
- _____. 2005. *Laporan Corporate Governance Perception Index*. Jakarta: The Indonesian Institute for Corporate Governance.
- _____. 2008. *Buku Panduan Indeks Bursa Efek Indonesia*. Jakarta: Indonesia Stock Exchange.
- _____. 2014. *Likuiditas Aset dan Likuiditas Saham*. Profits Bulletin Vol. XXI. PT. PHINTARO SECURITIES.

Sumber Internet:

- Forum for Corporate Governance in Indonesia. *What is Corporate Governance*. (<http://www.fcgi.or.id> diakses pada tanggal 30 September 2016)

<http://bisnis.liputan6.com/read/2149176/saham-bumi-resources-terus-tertekan>
(Diakses pada tanggal 24 Oktober 2016 pukul 10:05)

<http://economy.okezone.com/read/2012/07/26/278/668901/saham-lq45-berubah-kriterianya-yang-paling-likuid> (Diakses pada tanggal 14 April 2016 pukul 18: 10).

<http://market.bisnis.com/read/20141114/192/272827/garuda-indonesia-giaa-kinerja-jeblok-saham-anjlok> (Diakses pada tanggal 8 maret 2017 pukul 22:30)

https://www.ipotnews.com/index.php?jdl=Ini_Emiten_Yang_Dikeluarkan_Dari__Indeks_LQ45__LQ30_dan_Kompas_100&id=2998212#.WMC17xLVDIV
(Diakses pada tanggal 8 Maret 2017 pukul 22.25)

<http://www.kajianpustaka.com/2016/05/corporate-governance.html> (Diakses pada tanggal 2 Oktober 2016)

<http://www.sahamok.com/emiten/kapitalisasi-pasar/kapitalisasi-pasar-2010/>
(Diakses pada tanggal 15 September 2016 pukul 14:16)

<http://www.tribunnews.com/bisnis/2014/11/13/laporan-keuangan-diumumkan-saham-garuda-indonesia-langsung-anjlok> (Diakses pada tanggal 8 Maret 2016 pukul 22:41)

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1

Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian

No.	Perusahaan	Kode Perusahaan
1	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM
2	PT. Bank Central Asia Tbk	BBCA
3	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI
4	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI
5	PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN
6	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI
7	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk	JSMR
8	PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	PTBA
9	PT. Timah (Persero) Tbk	TINS

Sumber: Data diolah peneliti (2017)

Lampiran 2

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	FREQUENCY	CG	ROE	EPS	RS
Mean	12.85273	86.39250	0.164525	477.5031	-0.002806
Median	12.85888	86.06500	0.178850	482.4350	0.003055
Maximum	14.04865	93.29000	0.345200	1269.910	0.029300
Minimum	11.58345	77.81000	-0.090400	-81.28000	-0.091230
Std. Dev.	0.644048	3.229995	0.091221	374.3494	0.027469
Skewness	0.044106	-0.053331	-0.884884	0.235094	-1.268327
Kurtosis	2.198682	3.852779	4.059575	1.792046	4.680155
Jarque-Bera	0.974838	1.107912	6.382169	2.520344	13.88630
Probability	0.614210	0.574672	0.041127	0.283605	0.000965
Sum	462.6984	3110.130	5.922900	17190.11	-0.101010
Sum Sq. Dev.	14.51790	365.1505	0.291246	4904812.	0.026409
Observations	36	36	36	36	36

Lampiran 3

Data Frekuensi Transaksi Saham

No	Kode	Tahun	Frekuensi
1	ANTM	2012	254801
2	ANTM	2013	281871
3	ANTM	2014	380625
4	ANTM	2015	514428
5	BBCA	2012	230628
6	BBCA	2013	368054
7	BBCA	2014	649193
8	BBCA	2015	874793
9	BBNI	2012	227909
10	BBNI	2013	381743
11	BBNI	2014	694185
12	BBNI	2015	1103805
13	BBRI	2012	497350
14	BBRI	2013	727084
15	BBRI	2014	1067612
16	BBRI	2015	1262558
17	BBTN	2012	107307
18	BBTN	2013	199494
19	BBTN	2014	401571
20	BBTN	2015	395117
21	BMRI	2012	386642
22	BMRI	2013	633337
23	BMRI	2014	868880
24	BMRI	2015	963188
25	JSMR	2012	160723
26	JSMR	2013	218801
27	JSMR	2014	340791
28	JSMR	2015	442555
29	PTBA	2012	183903
30	PTBA	2013	213540
31	PTBA	2014	430234
32	PTBA	2015	495848
33	TINS	2012	118651
34	TINS	2013	218993
35	TINS	2014	281932
36	TINS	2015	177477

Lampiran 4

Data Corporate Governance Perception Index (CGPI)

Kode Perusahaan	Tahun	Self Assessment	Dokumen	Makalah	Observasi	CGPI
ANTM	2012	14,91	31,37	11,83	30,59	88,71
ANTM	2013	22,12	37,84	12,67	16,29	88,92
ANTM	2014	17,74	24,48	22,56	24,34	89,12
ANTM	2015	25,89	23,37	13,70	25,68	88,64
BBCA	2012	15,58	29,34	10,99	29,38	85,28
BBCA	2013	24,08	34,48	11,97	15,53	86,06
BBCA	2014	18,46	23,19	21,42	23,52	86,59
BBCA	2015	26,29	22,29	13,33	25,29	87,19
BBNI	2012	15,13	29,93	11,40	29,60	86,06
BBNI	2013	24,61	35,21	11,97	15,40	87,19
BBNI	2014	18,17	23,55	22,01	23,73	87,46
BBNI	2015	26,94	22,35	13,12	25,33	87,73
BBRI	2012	15,59	28,47	11,70	29,80	85,56
BBRI	2013	25,40	34,15	11,76	15,12	86,43
BBRI	2014	17,72	23,55	21,91	23,74	86,92
BBRI	2015	25,90	22,85	13,46	25,53	87,74
BBTN	2012	15,82	29,39	10,47	29,75	85,43
BBTN	2013	23,50	34,82	11,40	15,22	84,94
BBTN	2014	18,74	23,07	20,75	23,19	85,75
BBTN	2015	26,20	22,42	12,85	25,12	86,59
BMRI	2012	15,76	32,13	12,05	31,94	91,88
BMRI	2013	24,87	38,08	12,72	16,69	92,36
BMRI	2014	19,86	25,05	22,87	25,10	92,88
BMRI	2015	27,74	24,17	14,22	27,17	93,29
JSMR	2012	14,26	29,64	11,18	29,45	84,53
JSMR	2013	21,63	35,78	12,25	15,50	85,16
JSMR	2014	17,19	23,54	21,52	23,22	85,47
JSMR	2015	24,40	22,77	13,35	25,29	85,81
PTBA	2012	14,37	29,04	11,40	28,99	83,80
PTBA	2013	22,31	34,83	11,67	15,28	84,09
PTBA	2014	17,10	23,22	21,50	23,43	85,25
PTBA	2015	25,14	22,11	13,26	25,03	85,55
TINS	2012	12,87	26,16	09,79	28,99	77,81
TINS	2013	21,95	32,83	11,05	14,27	80,10
TINS	2014	16,86	22,29	20,42	22,13	81,70
TINS	2015	25,48	21,02	12,23	23,42	82,15

Lampiran 5

Hasil Perhitungan *Return on Equity* (ROE)

Kode Perusahaan	Tahun	Laba Tahun Berjalan	Ekuitas	ROE
ANTM	2012	2.993.115.731.000	12.707.758.793.000	0,2355
ANTM	2013	409.947.369.000	12.738.467.140.000	0,0321
ANTM	2014	-775.286.289.000	11.874.433.086.000	-0,0652
ANTM	2015	-1.449.852.896.000	15.930.957.434.000	-0,0904
BBCA	2012	11.718.460.000.000	50.853.956.000.000	0,2304
BBCA	2013	14.256.239.000.000	64.033.518.000.000	0,2263
BBCA	2014	16.511.670.000.000	77.437.500.000.000	0,2123
BBCA	2015	18.035.768.000.000	89.100.555.000.000	0,2024
BBNI	2012	7.048.362.000.000	43.693.811.000.000	0,1613
BBNI	2013	9.057.941.000.000	50.635.110.000.000	0,1788
BBNI	2014	10.829.379.000.000	58.701.434.000.000	0,1844
BBNI	2015	9.140.532.000.000	64.411.246.000.000	0,1419
BBRI	2012	18.687.380.000.000	64.021.387.000.000	0,2918
BBRI	2013	21.354.330.000.000	79.809.232.000.000	0,2675
BBRI	2014	24.253.845.000.000	97.702.837.000.000	0,2482
BBRI	2015	25.410.788.000.000	113.387.795.000.000	0,2241
BBTN	2012	1.363.962.000.000	10.249.813.000.000	0,1330
BBTN	2013	1.562.161.000.000	11.646.799.000.000	0,1341
BBTN	2014	1.115.592.000.000	12.296.419.000.000	0,0907
BBTN	2015	1.850.907.000.000	14.099.941.000.000	0,1312
BMRI	2012	16.043.618.000.000	74.941.892.000.000	0,2140
BMRI	2013	18.829.934.000.000	88.614.857.000.000	0,2124
BMRI	2014	20.654.783.000.000	103.025.604.000.000	0,2004
BMRI	2015	21.152.398.000.000	118.207.577.000.000	0,1789
JSMR	2012	1.535.812.200.000	8.607.855.266.000	0,1784
JSMR	2013	1.237.820.534.000	9.303.335.921.000	0,1330
JSMR	2014	1.215.331.727.000	9.863.581.873.000	0,1232
JSMR	2015	1.319.200.534.000	10.749.220.445.000	0,1227
PTBA	2012	2.909.421.000.000	8.425.840.000.000	0,3452
PTBA	2013	1.854.281.000.000	7.376.644.000.000	0,2513
PTBA	2014	2.019.214.000.000	8.488.532.000.000	0,2378
PTBA	2015	2.037.111.000.000	9.072.686.000.000	0,2245
TINS	2012	431.588.000.000	4.544.456.000.000	0,0949
TINS	2013	515.102.000.000	4.843.745.000.000	0,1063
TINS	2014	637.954.000.000	5.559.147.000.000	0,1147
TINS	2015	101.561.000.000	5.543.059.000.000	0,0183

Lampiran 6

Hasil Perhitungan *Earning per Share* (EPS)

Kode Perusahaan	Tahun	Laba Tahun Berjalan	Jumlah Saham Beredar	EPS
ANTM	2012	2.993.115.731.000	9.534.581.749	313,92
ANTM	2013	409.947.369.000	9.534.581.749	42,99
ANTM	2014	-775.286.289.000	9.534.581.749	-81,28
ANTM	2015	-1.449.852.896.000	24.030.764.724	-59,93
BBCA	2012	11.718.460.000.000	24.456.299.000	479,15
BBCA	2013	14.256.239.000.000	24.655.010.000	578,22
BBCA	2014	16.511.670.000.000	24.655.010.000	669,70
BBCA	2015	18.035.768.000.000	24.655.010.000	731,52
BBNI	2012	7.048.362.000.000	18.648.656.457	377,95
BBNI	2013	9.057.941.000.000	18.648.656.457	485,71
BBNI	2014	10.829.379.000.000	18.648.656.457	580,70
BBNI	2015	9.140.532.000.000	18.498.556.457	494,12
BBRI	2012	18.687.380.000.000	24.669.161.999	757,51
BBRI	2013	21.354.330.000.000	24.669.161.999	865,62
BBRI	2014	24.253.845.000.000	24.669.161.999	983,16
BBRI	2015	25.410.788.000.000	24.459.043.399	1.038,91
BBTN	2012	1.363.962.000.000	10.356.440.499	131,70
BBTN	2013	1.562.161.000.000	10.564.853.499	147,86
BBTN	2014	1.115.592.000.000	10.567.695.999	105,56
BBTN	2015	1.850.907.000.000	10.582.344.999	174,90
BMRI	2012	16.043.618.000.000	23.333.333.332	687,58
BMRI	2013	18.829.934.000.000	23.333.333.332	806,99
BMRI	2014	20.654.783.000.000	23.333.333.332	885,20
BMRI	2015	21.152.398.000.000	23.333.333.332	906,53
JSMR	2012	1.535.812.200.000	6.799.999.999	225,85
JSMR	2013	1.237.820.534.000	6.799.999.999	182,03
JSMR	2014	1.215.331.727.000	6.799.999.999	178,72
JSMR	2015	1.319.200.534.000	6.799.999.999	194,00
PTBA	2012	2.909.421.000.000	2.291.035.349	1.269,91
PTBA	2013	1.854.281.000.000	2.174.134.349	852,88
PTBA	2014	2.019.214.000.000	2.174.134.349	928,74
PTBA	2015	2.037.111.000.000	2.108.075.149	966,33
TINS	2012	431.588.000.000	5.033.019.999	85,71
TINS	2013	515.102.000.000	5.033.019.999	102,34
TINS	2014	637.954.000.000	7.447.753.453	85,65
TINS	2015	101.561.000.000	7.447.753.453	13,63

Lampiran 7

Hasil Perhitungan *Return Saham*

No	Nama perusahaan	Tahun	<i>Return Saham</i>
1	ANTM	2012	-0,02399
2	ANTM	2013	-0,00998
3	ANTM	2014	0,00598
4	ANTM	2015	-0,09123
5	BBCA	2012	0,01248
6	BBCA	2013	0,00222
7	BBCA	2014	0,02470
8	BBCA	2015	0,00085
9	BBNI	2012	0,00268
10	BBNI	2013	0,00605
11	BBNI	2014	0,02901
12	BBNI	2015	-0,01219
13	BBRI	2012	0,00366
14	BBRI	2013	-0,00206
15	BBRI	2014	0,02930
16	BBRI	2015	0,00376
17	BBTN	2012	0,01897
18	BBTN	2013	-0,04790
19	BBTN	2014	0,02827
20	BBTN	2015	0,02626
21	BMRI	2012	0,01772
22	BMRI	2013	-0,00742
23	BMRI	2014	0,01510
24	BMRI	2015	-0,01131
25	JSMR	2012	0,01934
26	JSMR	2013	-0,01043
27	JSMR	2014	0,02697
28	JSMR	2015	-0,02272
29	PTBA	2012	-0,01985
30	PTBA	2013	-0,02620
31	PTBA	2014	0,02682
32	PTBA	2015	-0,06294
33	TINS	2012	-0,01014
34	TINS	2013	0,00343
35	TINS	2014	0,00358
36	TINS	2015	-0,04980

Lampiran 8

Hasil Regresi *Common Effect Model*

Dependent Variable: FREQUENCY

Method: Panel Least Squares

Sample: 2012 2015

Periods included: 4

Cross-sections included: 9

Total panel (balanced) observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.026954	2.317700	3.031866	0.0049
CG	0.067614	0.026539	2.547696	0.0160
ROE	-4.802764	1.734669	-2.768693	0.0094
EPS	0.001648	0.000428	3.851498	0.0006
RS	4.404793	2.932326	1.502150	0.1432
R-squared	0.598884	Mean dependent var		12.85273
Adjusted R-squared	0.547127	S.D. dependent var		0.644048
S.E. of regression	0.433417	Akaike info criterion		1.294014
Sum squared resid	5.823366	Schwarz criterion		1.513948
Log likelihood	-18.29226	Hannan-Quinn criter.		1.370777
F-statistic	11.57109	Durbin-Watson stat		0.797099
Prob(F-statistic)	0.000007			

Lampiran 9

Hasil Regresi *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: FREQUENCY

Method: Panel Least Squares

Sample: 2012 2015

Periods included: 4

Cross-sections included: 9

Total panel (balanced) observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-10.65183	6.887856	-1.546465	0.1356
CG	0.270416	0.080067	3.377359	0.0026
ROE	-4.141054	1.588226	-2.607346	0.0157
EPS	0.001730	0.000767	2.256386	0.0339
RS	0.688254	2.418923	0.284529	0.7786

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.830231	Mean dependent var	12.85273
Adjusted R-squared	0.741656	S.D. dependent var	0.644048
S.E. of regression	0.327354	Akaike info criterion	0.878646
Sum squared resid	2.464690	Schwarz criterion	1.450473
Log likelihood	-2.815635	Hannan-Quinn criter.	1.078229
F-statistic	9.373185	Durbin-Watson stat	1.280598
Prob(F-statistic)	0.000003		

Lampiran 10

Hasil Regresi *Random Effect Model*

Dependent Variable: FREQUENCY

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 07/12/17 Time: 20:17

Sample: 2012 2015

Periods included: 4

Cross-sections included: 9

Total panel (balanced) observations: 36

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.668829	2.585576	2.192482	0.0360
CG	0.083302	0.029883	2.787617	0.0090
ROE	-5.055973	1.381446	-3.659914	0.0009
EPS	0.001730	0.000396	4.374799	0.0001
RS	2.572483	2.323556	1.107132	0.2768

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.204467	0.2806
Idiosyncratic random		0.327354	0.7194

Weighted Statistics			
R-squared	0.556259	Mean dependent var	8.032119
Adjusted R-squared	0.499002	S.D. dependent var	0.528759
S.E. of regression	0.374262	Sum squared resid	4.342231
F-statistic	9.715138	Durbin-Watson stat	0.924866
Prob(F-statistic)	0.000033		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.584048	Mean dependent var	12.85273
Sum squared resid	6.038746	Durbin-Watson stat	0.665036

Lampiran 11

Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: FIXED

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.917813	(8,23)	0.0048
Cross-section Chi-square	30.953246	8	0.0001

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: FREQUENCY

Method: Panel Least Squares

Sample: 2012 2015

Periods included: 4

Cross-sections included: 9

Total panel (balanced) observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.026954	2.317700	3.031866	0.0049
CG	0.067614	0.026539	2.547696	0.0160
ROE	-4.802764	1.734669	-2.768693	0.0094
EPS	0.001648	0.000428	3.851498	0.0006
RS	4.404793	2.932326	1.502150	0.1432
R-squared	0.598884	Mean dependent var		12.85273
Adjusted R-squared	0.547127	S.D. dependent var		0.644048
S.E. of regression	0.433417	Akaike info criterion		1.294014
Sum squared resid	5.823366	Schwarz criterion		1.513948
Log likelihood	-18.29226	Hannan-Quinn criter.		1.370777
F-statistic	11.57109	Durbin-Watson stat		0.797099
Prob(F-statistic)	0.000007			

Lampiran 12

Hasil Uji *Hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: RANDOM

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13.520839	4	0.0090

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
CG	0.270416	0.083302	0.005518	0.0118
ROE	-4.141054	-5.055973	0.614068	0.2430
EPS	0.001730	0.001730	0.000000	0.9990
RS	0.688254	2.572483	0.452275	0.0051

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: FREQUENCY

Method: Panel Least Squares

Sample: 2012 2015

Periods included: 4

Cross-sections included: 9

Total panel (balanced) observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-10.65183	6.887856	-1.546465	0.1356
CG	0.270416	0.080067	3.377359	0.0026
ROE	-4.141054	1.588226	-2.607346	0.0157
EPS	0.001730	0.000767	2.256386	0.0339
RS	0.688254	2.418923	0.284529	0.7786

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.830231	Mean dependent var	12.85273
Adjusted R-squared	0.741656	S.D. dependent var	0.644048
S.E. of regression	0.327354	Akaike info criterion	0.878646
Sum squared resid	2.464690	Schwarz criterion	1.450473
Log likelihood	-2.815635	Hannan-Quinn criter.	1.078229
F-statistic	9.373185	Durbin-Watson stat	1.280598
Prob(F-statistic)	0.000003		

Lampiran 13

Hasil Uji Autokorelasi

Dependent Variable: FREQUENCY

Method: Panel Least Squares

Sample: 2012 2015

Periods included: 4

Cross-sections included: 9

Total panel (balanced) observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-10.65183	6.887856	-1.546465	0.1356
CG	0.270416	0.080067	3.377359	0.0026
ROE	-4.141054	1.588226	-2.607346	0.0157
EPS	0.001730	0.000767	2.256386	0.0339
RSM	0.688254	2.418923	0.284529	0.7786

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.830231	Mean dependent var	12.85273
Adjusted R-squared	0.741656	S.D. dependent var	0.644048
S.E. of regression	0.327354	Akaike info criterion	0.878646
Sum squared resid	2.464690	Schwarz criterion	1.450473
Log likelihood	-2.815635	Hannan-Quinn criter.	1.078229
F-statistic	9.373185	Durbin-Watson stat	1.280598
Prob(F-statistic)	0.000003		

Lampiran 14

Hasil Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.938024	Prob. F(14,21)	0.5383
Obs*R-squared	13.85092	Prob. Chi-Square(14)	0.4609
Scaled explained SS	8.784688	Prob. Chi-Square(14)	0.8446

Test Equation:

Dependent Variable: RESID²

Method: Least Squares

Sample: 1 36

Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.138131	35.99940	0.198285	0.8447
CG ²	0.001597	0.005201	0.307126	0.7618
CG*ROE	0.041002	0.464229	0.088323	0.9305
CG*EPS	-0.000114	0.000129	-0.887113	0.3851
CG*RS	0.488681	1.028776	0.475012	0.6397
CG	-0.218525	0.865342	-0.252530	0.8031
ROE ²	-14.07873	16.90352	-0.832888	0.4143
ROE*EPS	0.003735	0.009399	0.397364	0.6951
ROE*RS	73.53077	45.93070	1.600907	0.1243
ROE	0.056003	41.12564	0.001362	0.9989
EPS ²	5.34E-07	1.29E-06	0.412322	0.6843
EPS*RS	-0.013250	0.009667	-1.370661	0.1850
EPS	0.008550	0.011322	0.755196	0.4585
RS ²	-132.1891	70.77135	-1.867833	0.0758
RS	-49.75028	90.76518	-0.548121	0.5894

R-squared	0.384748	Mean dependent var	0.161760
Adjusted R-squared	-0.025420	S.D. dependent var	0.214570
S.E. of regression	0.217280	Akaike info criterion	0.079076
Sum squared resid	0.991421	Schwarz criterion	0.738875
Log likelihood	13.57664	Hannan-Quinn criter.	0.309363
F-statistic	0.938024	Durbin-Watson stat	1.951020
Prob(F-statistic)	0.538299		

Lampiran 15

Kartu Konsultasi Pembimbingan Penulisan Skripsi



ISO 9001:2008 CERTIFIED
CERTIFICATE NO
IASINA5840



*Berkas
Fisik
Lengkap*

KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA

FAKULTAS EKONOMI

Kampus Universitas Negeri Jakarta Gedung R, Jalan Rawamangun Muka, Jakarta 13220

Telepon (021) 471221/4706285, Fax: (021) 4706285

Laman: www.fe.unj.ac.id

KARTU KONSULTASI PEMBIMBINGAN PENULISAN SKRIPSI

1. Nama Mahasiswa : *Shintya Paramitha*
2. No.Registrasi : *833 5123 543*
3. Program Studi : *SI Akuntansi*
4. Dosen Pembimbing I : *Tresno Ertajaya, NIP.*
5. Dosen Pembimbing II : *Myasser Alqaf, NIP.*
6. Judul Skripsi : *Analisis Pengaruh Corporate Governance, Kinerja Keuangan Perusahaan, dan Harga Saham Terhadap Litroditas Saham*

NO	TGL/BLN/THN	MATERI KONSULTASI	SARAN PEMBIMBING	TANDA TANGAN	
				DPI	DPI II
1	2 Juli 2016	Identifikasi Judul		<i>[Signature]</i>	<i>[Signature]</i>
2				<i>[Signature]</i>	<i>[Signature]</i>
3	21 Sept 2016	Bab I		<i>[Signature]</i>	<i>[Signature]</i>
4				<i>[Signature]</i>	<i>[Signature]</i>
5	14 Oktober 2016	Bab II		<i>[Signature]</i>	<i>[Signature]</i>
6				<i>[Signature]</i>	<i>[Signature]</i>
7	20 Oktober 2016	Bab I dan Bab II		<i>[Signature]</i>	<i>[Signature]</i>
8				<i>[Signature]</i>	<i>[Signature]</i>
9	24 Oktober 2016	Revisi Bab I	Perjelas Penguturan di Latar belakang	<i>[Signature]</i>	<i>[Signature]</i>
10			Perbaiki Latar belakang	<i>[Signature]</i>	<i>[Signature]</i>
11	26 Oktober 2016	Bab III		<i>[Signature]</i>	<i>[Signature]</i>
12	31 Oktober 2016	Bab III		<i>[Signature]</i>	<i>[Signature]</i>
13				<i>[Signature]</i>	<i>[Signature]</i>
14				<i>[Signature]</i>	<i>[Signature]</i>

SETUJU UNTUK UJIAN SKRIPSI

Catatan :
1. Kartu ini dibawa dan diandatangani oleh pembimbing pada saat konsultasi
2. Kartu ini dibawa pada saat ujian skripsi, apabila diperlukan dapat dipergunakan sebagai bukti pembimbingan



KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI
 UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
FAKULTAS EKONOMI

Kampus Universitas Negeri Jakarta Gedung R, Jalan Rawamangun Muka, Jakarta 13220
 Telepon (021) 472122/4706285, Fax: (021) 4706285
 E-mail: www.fe.unj.ac.id



ISO 9001:2008 CERTIFIED
 CERTIFICATE NO
 TASN/0360

Budi Hartono
Fajar Lukman

KARTU KONSULTASI PEMBIMBINGAN PENULISAN SKRIPSI

- | | | | |
|------------------------|---|------------------|--|
| 1. Nama Mahasiswa | Shintya Paramitka | 6. Judul Skripsi | Analisis Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan dan Return Saham Terhadap Litivitas Saham Perusahaan yg Terdaftar dalam Indeks Kompas 100 |
| 2. No.Registrasi | 833.5123.543 | | |
| 3. Program Studi | Si Akuntansi | | |
| 4. Dosen Pembimbing I | Tresno Ertajoyo, NIP.197411054006041001 | | |
| 5. Dosen Pembimbing II | M.Yasser Arif, NIP.197104132001121001 | | |

NO	TGL/BELN/THN	MATERI KONSULTASI	SARAN PEMBIMBING	TANDA TANGAN	
				DP I	DP II
1	4 Januari 2017	Revisi Proposal Setelah Seminar		<i>[Signature]</i>	<i>[Signature]</i>
2	13 Maret 2017	Perhitungan data		<i>[Signature]</i>	<i>[Signature]</i>
4	24 Maret 2017	Bab IV dan V	Tambahan Pembahasan	<i>[Signature]</i>	<i>[Signature]</i>
5	5 April 2017	Bab IV dan V		<i>[Signature]</i>	<i>[Signature]</i>
8	18 April 2017	Bab IV dan V		<i>[Signature]</i>	<i>[Signature]</i>
11	20 April 2017	Revisi Bab IV dan V	Revisi Kesimpulan	<i>[Signature]</i>	<i>[Signature]</i>
12	25 April 2017	Bab V dan VI		<i>[Signature]</i>	<i>[Signature]</i>
13					
14					
SETUJU UNTUK UJIAN SKRIPSI				<i>[Signature]</i>	<i>[Signature]</i>

Catatan :
 1. Kartu ini dibawa dan ditandatangani oleh pembimbing pada saat konsultasi
 2. Kartu ini dibawa pada saat ujian skripsi, apabila diperlukan dapat dipergunakan sebagai bukti pembimbingan

RIWAYAT HIDUP



Shintya Paramitha, lahir di Bogor, 27 September 1993. Anak pertama dari dua bersaudara ini lahir dari pasangan Bapak Sutoyo dan Ibu Lilis Rahayu. Saat ini bertempat tinggal di Jalan Masjid Ar-Rahmat, No.95. RT 05/ RW 06 Desa Duren Mekar, Kecamatan Bojong

Sari, Kota Depok, Jawa Barat. Peneliti menempuh pendidikan formal di SDN Duren Seribu 03, lulus pada tahun 2006, kemudian SMP Negeri 2 Depok, lulus pada tahun 2009, dilanjutkan di SMA Negeri 5 Depok, lulus pada tahun 2012, dan menempuh perkuliahan di Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta selama tahun 2012-2017.

Peneliti memiliki minat dalam dunia perpajakan dan telah mengikuti pelatihan pajak Brevet AB di IAI untuk memperdalam ilmu perpajakan. Selama masa perkuliahan, peneliti aktif mengikuti organisasi seperti BSO KSEI FE UNJ sebagai staf *public relation*. Selain itu, peneliti juga telah mengikuti program Praktik Kerja Lapangan di KPP Pratama Depok dan program Kuliah Kerja Nyata di Desa Pagaden, Subang, Jawa Barat.