

# PENGARUH *RETURN ON ASSET*, STRUKTUR MODAL, *PRICE TO BOOK VALUE* DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* PADA RETURN SAHAM

Dita Purnamaningsih<sup>1</sup>  
Ni Gusti Putu Wirawati<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia  
e-mail:purnamadhita@gmail.com / telp: +62 5935096061

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

## ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *return on asset* (ROA), struktur modal, dan *price to book value* (PBV) terhadap *return* saham, sekaligus untuk mengetahui kemampuan *good corporate governance* (GCG) dalam memoderasi pengaruh ROA, struktur modal, dan PBV terhadap *return* saham. Struktur modal diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) sedangkan GCG diproksikan dengan *corporate governance perception index* (CGPI). Penelitian dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dan didapatkan 11 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian. Teknik analisis data menggunakan regresi linear berganda dan regresi moderasian. Berdasar analisis regresi linear berganda diketahui struktur modal dan PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham sedangkan ROA tidak memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan analisis regresi moderasian diketahui bahwa GCG bukan merupakan variabel pemoderasi pengaruh ROA, struktur modal dan PBV terhadap *return* saham.

**Kata kunci:** CGPI, ROA, DER, PBV, *return* saham

## ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of return on asset (ROA), capital structure, and price to book value (PBV) on stock return, as well as to determine the ability of good corporate governance (GCG) in moderating the effect of ROA, capital structure, and PBV on stock return. Capital structure is proxied by debt to equity ratio (DER) while GCG is proxied by corporate governance perception index (CGPI). The study was conducted at the listed companies in Indonesia Stock Exchange 2010-2012. Sample was determined by purposive sampling method, and found 11 companies as sample in this study. Data was processed by using multiple linear regressions and moderated regression analysis techniques. Based on the results of multiple linear regression analysis is known that the capital structure and PBV have positive significant effect on stock return while ROA has not positive and significant effect on stock return. Based on the results of the moderated regression analysis is known that GCG is not a moderating variable that influence ROA, capital structure and PBV on stock return.

**Key words:** CGPI, ROA, DER, PBV, *stock return*

## PENDAHULUAN

Mendapatkan *return* saham merupakan alasan utama investor menginvestasikan dana pada saham. Untuk mendapat *return* sesuai harapan, investor perlu melakukan penilaian mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *return* dimasa mendatang. ROA, rasio struktur modal (DER) dan *PBV ratio* merupakan rasio- rasio yang diduga memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hanya saja bukti empiris pengaruh rasio-rasio tersebut terhadap *return* saham memiliki hasil yang tidak konsisten sehingga perlu diteliti lebih lanjut.

ROA merupakan rasio yang mengukur efisiensi operasi berdasarkan laba yang dihasilkan dari total aset perusahaan (Kabajeh *et al*, 2012). Studi empiris tentang pengaruh ROA terhadap *return* saham diantaranya dilakukan oleh Astohar (2012) dan Turyanto (2011) hasil penelitian menunjukkan bahwa *return* saham tidak dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh ROA. Penelitian Placido (2012) menunjukkan adanya korelasi antara ROA dan harga saham walaupun korelasi yang terjadi lemah. Penelitian Rinjani *et.al*, (2013) menyimpulkan pengaruh ROA dominan terhadap harga saham dibanding ROE dan NPM. Penelitian Prihantini (2009) menunjukkan *return* saham dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh ROA. Hasil ini menandakan bahwa makin tinggi *return* saham disebabkan oleh makin tingginya ROA yang dimiliki perusahaan.

Struktur modal diproksikan dengan DER, (Safrida, 2008) yakni presentase yang menunjukkan seberapa dominan hutang digunakan dalam pembiayaan perusahaan dibanding total ekuitasnya. Menurut Susilowati dan Turyanto (2011)

pembiayaan melalui hutang memiliki keuntungan tersendiri bagi investor diantaranya; 1) *return* yang diterima kreditur terbatas, 2) kreditur tidak memiliki hak suara, 3) pajak yang harus dibayar perusahaan akan berkurang karena adanya bunga hutang. Keuntungan ini lah yang diduga meningkatkan minat investor untuk membeli saham perusahaan yang pada berdampak pada *return* saham. *Trade off theori* menyatakan bahwa keputusan penggunaan pembiayaan kredit atau pembiayaan ekuitas didasarkan pada biaya dan manfaat dari masing-masing sumber dana. Penggunaan hutang mampu menghemat pajak tetapi juga memiliki biaya kebangkrutan, perusahaan harus menyeimbangkan biaya dan manfaat yang ada untuk memutuskan struktur modal yang optimal (Ghafoor Khan, 2012). Penelitian Suharli (2005) *return* saham tidak dipengaruhi secara signifikan oleh DER, sedangkan menurut Susilowati dan Turyanto (2011) *return* saham dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh DER. Hal ini menunjukkan bahwa keuntungan dari penggunaan hutang dalam operasi perusahaan dapat meningkatkan minat investor berinvestasi pada suatu saham.

Menurut Agrawal *et al*, (1996) PBV menunjukkan bagaimana nilai pasar dan nilai buku adalah identik, nilai PBV yang lebih besar dari satu menandakan perusahaan memiliki nilai tambah. Perusahaan dianggap memiliki nilai tambah dan mampu memberi *return* yang baik di masa mendatang apabila memiliki nilai PBV yang tinggi. Penelitian Martani *et al*. (2010) menunjukkan bahwa *return* saham dipengaruhi secara signifikan oleh PBV. Wardjono (2010) menunjukkan bahwa *return* saham dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh PBV sedangkan Wijaya (2008)

menyatakan bahwa *return* saham tidak dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh PBV. Pengaruh ROA, DER dan PBV memiliki hasil yang tidak konsisten. Ketidak konsistenan terjadi diduga karena ada faktor lain yang mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh tersebut.

Teori keagenan merupakan teori yang berusaha menjawab masalah keagenan yang terjadi akibat perbedaan tujuan antara pihak-pihak yang menjalin kerja sama dalam menjalankan tanggung jawab mengelola suatu perusahaan (Hardikasari, 2011). Masalah keagenan muncul karena perbedaan kepentingan antara agen dan principal, serta kesulitan prinsipal dalam mengendalikan tindakan agen (Eisenhardt, 1989). GCG sebagai suatu tatanan pengelolaan perusahaan, penting dilakukan untuk memperjelas batas hak dan kewajiban masing-masing pemilik dan pihak manajemen sehingga dapat mengurangi adanya konflik dan asimetri informasi yang terjadi antara pemilik dan manajemen.

Alasan mengapa GCG dapat meningkatkan nilai perusahaan menurut Bauer *et al.* (2003) yakni karena GCG dapat meningkatkan kepercayaan investor dan perusahaan yang menerapkan GCG memiliki kinerja operasi yang lebih efisien. Menurut Khatab *et al.* (2011) perusahaan akan memiliki kinerja yang baik apabila menerapkan GCG. Makin baik tata kelola perusahaan, makin tinggi tingkat kepercayaan investor sehingga makin banyak pula investor yang tertarik pada saham perusahaan. GCG diprosikan dengan CGPI yakni peneringkatan penerapan *corporate governance* perusahaan yang dilakukan oleh iicg. CGPI yang tinggi mencerminkan bagaimana manajemen mengelola perusahaan dengan baik sehingga

asimetri informasi antara prinsipal dan agen dapat dihindari, nilai ROA, DER, dan PBV perusahaan dianggap mencerminkan nilai sesungguhnya perusahaan tersebut dalam mengefisienkan segala sumber daya yang ada. GCG sebagai suatu sistem tata kelola perusahaan diduga mampu memoderasi pengaruh yang terjadi sehingga dijadikan variabel pemoderasi pada penelitian ini.

Berdasarkan teori dan bukti empiris yang telah dijabarkan di atas, peneliti merumuskan hipotesis:

H<sub>1</sub>: ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham

H<sub>2</sub>: Struktur modal perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham

H<sub>3</sub>: PBV berpengaruh positif terhadap *return* saham

H<sub>4</sub>: GCG memoderasi pengaruh ROA terhadap *return* saham

H<sub>5</sub>: GCG memoderasi pengaruh struktur modal terhadap *return* saham

H<sub>6</sub>: GCG memoderasi pengaruh PBV terhadap *return* saham

## **METODE PENELITIAN**

Seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012 merupakan populasi dari penelitian ini. Metode *purposive sampling* digunakan untuk mengumpulkan sampel. Kriteria sampel: Perusahaan terdaftar di BEI periode 2010-2012, ikut serta dalam penilaian CGPI secara berturut-turut tahun 2010-2012 dan mempublikasikan laporan keuangan selama periode 2010-2012 dalam satuan mata uang rupiah. Variabel bebas terdiri dari ROA, DER, dan PBV, variabel moderasi CGPI, dan variabel terikat *return* saham.

Jenis data menggunakan data kuantitatif yang terdiri dari laporan keuangan perusahaan dan nilai CGPI tahun 2010-2012. Metode *observasi non partisipan* digunakan dalam pengumpulan data penelitian, yakni dengan menganalisis data laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan nilai CGPI yang berdasar hasil pemeringkatan yang dilakukan IICG. Teknik analisis regresi linear berganda dan regresi moderasian. Sebelum dilakukan analisis regresi data harus lolos uji asumsi klasik.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan didapat 11 perusahaan sampel, dengan jumlah pengamatan tiga tahun didapat 33 data.

**Tabel 1.**  
**Hasil Uji Normalitas**

Persamaan	N	Asymp. Sig
$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$	33	0,462
$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_1 X_4 + \beta_6 X_2 X_4 + \beta_7 X_3 X_4 + \varepsilon$	33	0,471

*Sumber: data diolah (2013)*

Berdasar tabel 1 diketahui nilai Asym. Sig. (2-tailed) untuk regresi linear berganda dan regresi moderasian masing-masing adalah 0,462 dan 0,471. Sehingga disimpulkan kedua model berdistribusi normal karena signifikansi lebih besar dari 0,05.

**Tabel 2.**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Persamaan	Keterangan	Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$	ROA	0,655	1,526
	DER	0,778	1,286
	PBV	0,824	1,214
$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_1 X_4 + \beta_6 X_2 X_4 + \beta_7 X_3 X_4 + \varepsilon$	ROA	0,735	1,360
	DER	0,298	3,356
	PBV	0,521	1,919
	CGPI	0,771	1,297
	ROA_CGPI	0,791	1,265
	DER_CGPI	0,309	3,241
	PBV_CGPI	0,538	1,857

Sumber: data diolah (2013)

Berdasar tabel 2 diketahui bahwa semua variabel bebas dari model regresi linear berganda dan regresi moderasian memiliki nilai  $VIF < 10$  sehingga model dikatakan bebas dari masalah multikolinieritas.

**Tabel 3.**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Persamaan	Keterangan	Sig
$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$	(constan)	0,000
	ROA	0,186
	DER	0,731
	PBV	0,107
$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_1 X_4 + \beta_6 X_2 X_4 + \beta_7 X_3 X_4 + \varepsilon$	(constan)	0,726
	ROA	0,943
	DER	0,260
	PBV	0,591
	CGPI	0,742
	ROA_CGPI	0,906
	DER_CGPI	0,289
PBV_CGPI	0,731	

Sumber: data diolah (2013)

Berdasarkan tabel 3 diketahui bahwa semua variabel bebas memiliki tingkat signifikansi  $> 0,05$  sehingga dapat dikatakan kedua model regresi bebas dari masalah heteroskedastisitas.

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Persamaan	DW	Keterangan	Asimp. Sig (2-tailed) Runs Test
$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$	2,194	$du < DW < 4-du$	1,00
$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_1 X_4 + \beta_6 X_2 X_4 + \beta_7 X_3 X_4 + \varepsilon$	2,202	$4-du < DW < 4-dl$	0,727

*Sumber: data diolah (2013)*

Berdasarkan Tabel 4 diketahui nilai DW regresi linear berganda adalah 2,194. Jumlah data dalam penelitian ini adalah 33 dan  $k = 3$  dengan tingkat signifikansi 5%, dapat diketahui nilai  $d_l$  dan  $d_u$  adalah 1,26 dan 1,65. Nilai  $du < DW < 4-du$  atau  $1,65 < 2,194 < 2,35$  dengan demikian model bebas dari gejala autokorelasi.

Nilai DW pada persamaan regresi moderasian adalah 2,202, dengan  $n = 33$  dan  $k = 7$ . Nilai  $d_l$  dan  $d_u$  adalah 0,99 dan 1,99. Nilai  $4-du < DW < 4-dl$  atau  $2,01 < 2,202 < 3,01$  yang berarti model berada pada daerah ragu-ragu sehingga kesimpulan ada tidaknya gejala autokorelasi dilihat dari hasil uji runs test. Berdasarkan hasil runs test diketahui bahwa nilai signifikansi dari model regresi moderasian adalah 0,727  $> 0,05$ , sehingga diketahui bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi pada model.

**Tabel 5.**  
**Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constanta)	-0,353	0,146		-2,412	0,022
ROA	-0,387	0,406	-0,176	-0,952	0,349
DER	0,061	0,023	0,453	2,667	0,012
PBV	0,102	0,046	0,367	2,223	0,034
Adjusted R Square	=	0,282			
Sig F	=	0,005			

*Sumber: data diolah (2013)*

Nilai *adjusted R square* adalah 0,282 memiliki berarti variasi dari ROA, DER, dan PBV mampu menjelaskan 28,2% variasi *return* saham, sedangkan sisanya 71,8% disebabkan oleh faktor lain di luar model. Nilai signifikansi F adalah  $0,005 < 0,05$  hal ini berarti bahwa model layak untuk diteliti lebih lanjut karena variabel ROA, DER dan PBV mampu menjelaskan variabel *return* saham. Berdasarkan tabel 5 persamaan regresi yang dapat disusun adalah sebagai berikut:

$$Y = -0,353 - 0,387X_1 + 0,061X_2 + 0,102 X_3 + \varepsilon \dots\dots\dots(1)$$

Nilai konstanta sebesar -0,353 memiliki arti apabila ROA, DER, dan PBV konstan, maka *return* perusahaan menurun sebesar 35,3%. Variabel ROA memiliki koefisien regresi sebesar -0,387 berarti *return* saham akan menurun sebesar 38,7% apabila ROA meningkat 1% dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya konstan. Variabel DER memiliki koefisien regresi sebesar 0,061 berarti *return* saham akan meningkat sebesar 6,1% apabila DER meningkat 1% dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya konstan. Variabel PBV memiliki koefisien regresi sebesar 0,102 berarti *return* saham akan meningkat sebesar 10,2% apabila PBV meningkat 1% dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya konstan.

Hasil uji t pada tabel 5 diketahui signifikansi ROA adalah  $0,349 > 0,05$  sehingga disimpulkan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hipotesis pertama ditolak. Menurut Stella (2009) ROA tidak berpengaruh terhadap harga saham dimungkinkan karena masih tingginya intervensi pemerintah akibat pasar efek Indonesia yang masih dikategorikan dalam pasar sedang berkembang (*emerging market*), akibatnya banyak aturan main pasar efek yang tidak berjalan

dengan seharusnya. Hasil ini menunjukkan bahwa ROA tidak mampu dijadikan indikator oleh investor dalam menentukan keputusan membeli atau menjual suatu saham. Hasil ini mendukung penelitian Stella (2009) dan Naveed and Ramzan (2013) serta berbeda dari penelitian Anisma (2012) dan Rinjani *et al.* (2013).

Signifikansi DER sebesar  $0,012 < 0,05$  dan memiliki koefisien regresi bernilai positif sehingga disimpulkan bahwa *return* saham dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh DER. Hipotesis kedua diterima. Pembiayaan melalui hutang memiliki keuntungan tersendiri bagi perusahaan dan investor, diantaranya; 1) bunga dari hutang mengurangi pajak, 2) kreditur mendapatkan *return* terbatas, 3) kreditur tidak memiliki hak suara. Keuntungan tersebut mampu meningkatkan daya tarik investor dalam membeli saham perusahaan. Peningkatan permintaan atas saham akan berbanding lurus dengan peningkatan *return* saham. Hasil ini sependapat dengan penelitian Wardjono (2010) dan Susilowati dan Turyanto (2011) serta berbeda dengan hasil penelitian Suharli (2005).

Nilai signifikansi PBV sebesar  $0,034 < 0,05$  dengan koefisien regresi bernilai positif sehingga dapat disimpulkan *return* saham dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh PBV, atau hipotesis ketiga diterima. Semakin tinggi PBV perusahaan, menandakan perusahaan memiliki nilai tambah yang mampu meningkatkan permintaan investor atas saham tersebut, sehingga harga saat dibeli cenderung lebih rendah dibanding harga sekarang. Perbedaan antara harga jual dengan harga beli inilah yang meningkatkan *return* saham. Hasil ini mendukung penelitian Martani *et al.* (2010) dan Wardjono (2010) serta berbeda dengan hasil penelitian Wijaya (2008).

**Tabel 6.**  
**Hasil Analisis Regresi Moderasi**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constanta)	1,503	2,407		0,625	0,538
	ROA	1,248	6,938	0,568	0,180	0,859
	DER	0,353	0,529	2,631	0,667	0,511
	PBV	-1,220	0,968	-4,401	-1,261	0,219
	CGPI	-0,023	0,030	-0,381	-0,789	0,437
	ROA_CGPI	-0,018	0,084	-0,674	-0,212	0,834
	DER_CGPI	0,003	0,006	-2,238	-0,549	0,588
	PBV_CGPI	0,016	0,012	4,927	1,378	0,181
Adjusted R Square		= 0,252				
Sig F		= 0,040				

Sumber: data diolah (2013)

Nilai *adjusted R square* 0,252, memiliki arti bahwa variasi dari variabel ROA, DER, PBV dan CGPI sebagai variabel pemoderasi mampu menjelaskan 25,2% variasi *return* saham sedangkan sisanya 74,8% disebabkan oleh faktor lain diluar model. Nilai sig F  $0,04 < 0,05$  menunjukkan variabel bebas mampu menjelaskan variabel terikat, sehingga model layak untuk diteliti. Persamaan regresi yang dapat disusun sebagai berikut:

$$Y = 1,503 + 1,248X_1 + 0,353X_2 - 1,220X_3 - 0,023X_4 - 0,018X_1X_4 - 0,003X_2X_4 + 0,016X_3X_4 + e \dots \dots \dots (2)$$

Koefisien regresi variabel interaksi ROA dan CGPI sebesar -0,018 berarti apabila *return* saham akan menurun sebesar 1,8% variabel interaksi ROA dan CGPI meningkat 1% dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya konstan. Variabel interaksi DER dan CGPI memiliki koefisien regresi sebesar -0,003 berarti *return* saham akan menurun sebesar 0,3% apabila variabel interaksi DER dan CGPI meningkat 1% dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya konstan. Variabel

interaksi PBV dan CGPI memiliki koefisien regresi sebesar 0,016 berarti *return* saham akan meningkat sebesar 1,6% apabila variabel interaksi PBV dan CGPI meningkat 1% dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya konstan.

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 6 diketahui bahwa signifikansi interaksi ROA\_CGPI adalah  $0,834 > 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa GCG tidak mampu memoderasi pengaruh ROA terhadap *return* saham. Hipotesis ke-empat, ditolak. Penerapan GCG tidak langsung mempengaruhi kinerja keuangan, karena dampaknya akan lebih efektif dirasakan dalam jangka panjang, Aryani (2012). Nilai CGPI yang tinggi pada kenyataannya belum mampu memberikan jaminan keyakinan investor atas kemampuan perusahaan dalam mengelola aset secara lebih baik. Hasil ini mendukung penelitian Susianti dan Yasa (2013) yang menyatakan bahwa CGPI bukan merupakan variabel pemoderasi ROA dan *return* saham.

Nilai signifikansi interaksi DER dengan CGPI sebesar  $0,588 > 0,05$  dengan demikian diketahui bahwa GCG tidak mampu memoderasi pengaruh DER terhadap *return* saham. Hipotesis ke-lima ditolak. Hal ini memiliki arti bahwa nilai CGPI yang tinggi bukan jaminan perusahaan tersebut memiliki struktur modal yang baik pula. Perusahaan dengan nilai CGPI tinggi belum mampu meningkatkan keyakinan investor bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola hutang yang dimiliki secara lebih optimal dibanding perusahaan tanpa CGPI. Sehingga CGPI belum mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh struktur modal terhadap *return* saham perusahaan.

Nilai signifikansi interaksi PBV dengan CGPI sebesar  $0,181 > 0,05$  sehingga disimpulkan bahwa GCG tidak mampu memoderasi pengaruh PBV terhadap *return* saham. Hipotesis ke-enam ditolak. CGPI sebagai proksi GCG terbukti belum mampu meningkatkan keyakinan investor bahwa tingginya nilai PBV perusahaan dengan peringkat CGPI mencerminkan prospek yang lebih baik dibanding perusahaan lain tanpa CGPI. Hal ini terjadi karena keikutsertaan CGPI yang masih bersifat sukarela sehingga tidak semua perusahaan *go public* mengikuti penilaian ini. Akibatnya investor belum terlalu mempertimbangkan CGPI sebagai suatu acuan dalam penilaian PBV perusahaan. Hasil Penelitian ini mendukung hasil penelitian Pertiwi dan Pratama (2012) yang menyatakan bahwa GCG tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasar analisis dapat disimpulkan bahwa *return* saham tidak dipengaruhi secara signifikan oleh ROA, *return* saham dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh struktur modal dan PBV, GCG tidak mampu memoderasi pengaruh ROA, struktur modal, dan PBV terhadap *return* saham.

Peneliti menyarankan agar BAPEPAM selaku regulator pasar modal hendaknya membuat suatu regulasi yang mewajibkan setiap perusahaan *go public* untuk ikut serta dalam penilaian CGPI, sehingga nilai CGPI yang dihasilkan dapat mengukur tingkat pelaksanaan GCG perusahaan dan mampu diperbandingkan antara perusahaan yang satu dengan yang lain. Bagi para pemegang saham/investor yang

akan menentukan investasi saham pada suatu perusahaan dapat mempertimbangkan nilai DER dan PBV perusahaan sedangkan CGPI dan ROA merupakan alat penilaian yang kurang disarankan

## REFRENSI

- Agrawal, P. Surendra, *et al.* 1996. Price to Book Value Ratio as a Valuation Model: An Empirical Investigation. *Journal of Finance India* 10(2), pp: 333-344.
- Anisma, Yunita. 2012. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan Perbankan yang *Listing* Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Sosial Ekonomi Pembangunan* 2(5), h: 144-165.
- Arista, Desy dan Astohar. 2012. Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi *Return* Saham: Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di BEI Periode Tahun 2005 - 2009. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan* 3(1),h: 1-15.
- Aryani, Dwinita. 2012. Kajian Kinerja Keuangan dan *Corporate Social Responsibility* terhadap *Good Corporate Governance* dan Nilai Perusahaan. Tersedia di <http://eprints.unisbank.ac.id/160/1/artikel-3.pdf>. Diunduh pada tanggal 20 Januari 2014.
- Bauer, et al. 2003. Empirical Evidence On Corporate Governance In Europe: The effect on stock *returns*, firm value and performance. *Journal of Asset Management*, pp:1-24.
- Eisenhardt, Kathleen M. 1989. Agency Theory: An Assessment And Review. *The Academy Of Management Review* 14(1), pp: 57-74.
- Hardikasari, Eka. 2011. *Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2006-2008*. Skripsi, Semarang: Universitas Diponegoro.
- Kabajeh, M.A Almajid, *et al.* 2012. The Relationship between the ROA, ROE and ROI Ratios with Jordanian Insurance Public Companies Market Share Prices. *International Journal of Humanities and Social Science* 2(11), pp:115-120.

- Khan, A Ghafoor. 2012. The relationship of capital structure decisions with firm performance: A study of the engineering sector of Pakistan. *International Journal of Accounting and Financial Reporting* 2(1), pp: 245-262.
- Khatab, et al. 2011. Corporate Governance and Firm Performance: A Case study of Karachi Stock Market. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 2(1).
- Martani, Dwi *et al.* 2009. The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return. *Chinese Business Review* 8(6),pp:44-55.
- Naveed, M Yasir and M Ramzan. 2013. A View About The Determinants Of Change In Share Prices: A Case From Karachi Stock Exchange (Banking Sector). *Journal Of Contemporary Research In Business* 4(12), pp: 41-57.
- Pertiwi, Tri Kartika dan F.M Ika Pratama. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverage. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 14(2).
- Placido M. Menaje, Jr. 2012. Impact of Selected Financial Variables on Share Price of Publicly Listed Firms in the Philippines. *American International Journal of Contemporary Research* 2(9), pp: 98-104.
- Prihantini, Ratna. 2009. *Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER dan CR Terhadap Return Saham: Studi Kasus Saham Industri Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003–2006*. Tesis, Semarang: Universitas Diponegoro.
- Rinjani, R Novena et al. 2013. The Influence Of Profitability Ratio On Stock Price: Case Study At Telecommunication Limited Listing On Indonesia Stock Exchange. Bali: Business and information, pp: C877-C888.
- Safrida, Eli. 2008. *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta*. Tesis, Medan: Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara.
- Stella. 2009. Pengaruh Price To Earning Ratio, Debt Too Equity Ratio, Return On Asset, dan Price To Book Value Terhadap Harga Pasar Saham. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 11(2), h: 97-196.

- Suharli, Michell. 2005 .Studi Empiris Terhadap Dua Faktor Yang Mempengaruhi *Return Saham* Pada Industri *Food & Beverages* DiBursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 7(2): h: 99-116.
- Susianti, M Ni Luh dan G.W. Yasa. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pemoderasi *Good Corporate Governance* dan *Social Corporate Responsibility*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 3(1), h:73-91.
- Susilowati, Yeye dan Tri Turyanto. 2011. Profitability and Solvability Ratio Reaction Signal Toward Stock *Return* Company. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*3(1),h: 17-37.
- Wardjono. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price To Book Value dan Implikasinya Pada *Return Saham*: Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Dinamika Keuangan dan Perbankan* 2(1), h: 83-96.
- Wijaya, David. 2008. Pengaruh Rasio Modal Saham Terhadap *Return Saham* Perusahaan-Perusahaan Telekomunikasi Go Public di Indonesia Periode 2007. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan* 10( 2), h: 136-152.