

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Agensi

Konsep teori agensi menurut Jensen dan Mekling (1976) menggambarkan sebuah hubungan yang timbul karena adanya kontrak antara pihak prinsipal dan pihak lain yang disebut sebagai pihak agen, di mana pihak prinsipal mendelegasikan sebuah pekerjaan kepada pihak agen. Investor merupakan pihak prinsipal pada perusahaan yang modalnya berasal dari kepemilikan saham investor, sedangkan pihak manajemen pengelola perusahaan merupakan pihak agen.

Teori ini lebih lanjut menjelaskan bahwa pihak pemilik atau para pemegang saham menyediakan sumber daya bagi pihak manajemen untuk menjalankan perusahaan, sebaliknya pihak manajemen diharuskan untuk melakukan sebuah *service* bagi pihak pemilik sesuai dengan kepentingan pemilik. Pihak manajemen juga diberi wewenang oleh pihak pemilik dalam pembuatan keputusan untuk mengelola perusahaan.

Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan status antara pemilik dan pengelola perusahaan menimbulkan suatu masalah yang biasa disebut *agency problem*, terjadi antara pemilik perusahaan atau *shareholders* di satu sisi dengan manajemen selaku pengelola di sisi lain. Dalam konsep teori agensi, manajemen sebagai agen semestinya menjunjung tinggi kepentingan

shareholders, akan tetapi tidak tertutup kemungkinan manajemen hanya mementingkan kepentingannya sendiri untuk memaksimalkan utilitas. Manajemen bisa melakukan tindakan-tindakan yang tidak menguntungkan perusahaan seperti penyalahgunaan kewenangan, penggelapan sumber daya yang secara keseluruhan dalam jangka panjang dapat merugikan kepentingan perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa konflik keagenan yang terjadi antara *principal* dan *agent* menyebabkan adanya *agency cost* yang terdiri dari biaya pengawasan oleh *principal*, biaya perikatan oleh *agent* dan kerugian residual (*residual loss*). Kerugian residual ini adalah pengurangan kekayaan yang dimiliki oleh *principal* sebagai akibat perbedaan keputusan-keputusan yang diambil oleh *agent* dan keputusan-keputusan yang akan memaksimalkan kekayaan perusahaan *principal*.

Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa hubungan antara pemegang saham dan manajer memberikan gambaran yang utuh mengenai hubungan agensi. Hubungan agensi ini berkaitan dengan pemisahan kepemilikan dan pengawasan dalam struktur perusahaan. Adanya perilaku dari manajer/agen untuk bertindak hanya untuk menguntungkan dirinya sendiri dengan mengorbankan kepentingan pihak lain/pemilik, dapat terjadi karena manajer mempunyai informasi yang lengkap mengenai perusahaan, sedangkan informasi tersebut tidak dimiliki oleh pemilik perusahaan/*shareholders* (Ujhiyanto, 2005). Kesenjangan informasi yang dimiliki antara manajemen/*agent* dan pemilik perusahaan/*shareholders* disebut sebagai *information asymmetry* atau asimetri

informasi. Scott (2003:18) lebih lanjut menjelaskan terdapat dua tipe asimetri informasi, yaitu:

1. *Adverse selection*, yaitu tipe asimetri informasi dimana salah satu pihak yang melakukan transaksi bisnis, atau transaksi potensial, memiliki lebih banyak informasi dibandingkan pihak-pihak lain.
2. *Moral hazard*, yaitu tipe asimetri informasi dimana salah satu pihak yang melakukan transaksi bisnis, dapat mengamati tindakan yang dilakukan dalam transaksi bisnis tersebut, sedangkan pihak-pihak lain tidak bisa. Tindakan manajer yang tidak sepenuhnya diketahui oleh pemegang saham termasuk dalam tipe ini.

Adanya *asymmetric information* dan sikap mementingkan diri sendiri pada manajer/*agent*, memungkinkan mereka untuk mengambil keputusan dan kebijakan yang kurang bermanfaat bagi perusahaan. Adanya kondisi ini menimbulkan tata kelola perusahaan yang kurang sehat karena tidak adanya keterbukaan dari manajemen untuk mengungkapkan hasil kinerjanya kepada pemilik perusahaan (Ujhiyanto, 2005).

2.1.2. Volatilitas Harga Saham

Kondisi lingkungan ekonomi yang berubah, banyak berpengaruh pada dunia usaha. Agar dapat lebih bersaing, maka perusahaan harus lebih transparan dalam mengungkapkan informasi perusahaannya, sehingga akan lebih membantu para pengambil keputusan dalam mengantisipasi kondisi yang semakin berubah.

Informasi merupakan kebutuhan yang mendasar bagi para investor dan calon investor, karena dengan adanya informasi yang lengkap, akurat, relevan dan

tepat waktu, memungkinkan para investor dapat melakukan pengambilan keputusan secara rasional sehingga hasil yang diperoleh sesuai dengan yang diharapkan. Suatu informasi dapat dikatakan mempunyai nilai guna bagi investor apabila informasi tersebut memberikan reaksi untuk melakukan transaksi di pasar modal. Hal ini dapat dilihat melalui perubahan harga saham dan volume perdagangan saham.

Investor pada dasarnya merupakan *risk averse*, dan volatilitas investasi menjadi sesuatu yang penting karena mewujudkan ukuran tingkat risiko yang mereka hadapi. Perubahan naik-turun harga saham inilah yang disebut dengan volatilitas harga saham. Volatilitas harga saham merupakan risiko sistemik yang dihadapi oleh investor yang memiliki investasi saham biasa (Guo, 2002). Volatilitas harga saham adalah pengukuran statistik untuk fluktuasi harga saham selama periode tertentu (Firmansyah, 2006). Ukuran tersebut menunjukkan penurunan dan peningkatan harga saham dalam periode yang pendek dan tidak mengukur tingkat harga, namun derajat variasinya dari satu periode ke periode berikutnya. Volatilitas yang tinggi mencerminkan karakteristik penawaran dan permintaan yang tidak biasa. Makin meningkatnya volatilitas berarti kemungkinan naik atau turunnya harga saham juga semakin besar.

Volatilitas pasar terjadi akibat masuknya informasi baru ke dalam pasar atau bursa. Akibatnya para pelaku pasar melakukan penilaian kembali terhadap aset yang mereka perdagangan. Pada pasar yang efisien, tingkat harga akan melakukan penyesuaian dengan cepat sehingga harga yang terbentuk mencerminkan informasi baru tersebut (Anton, 2006).

Menurut Schwert dan Smith (1992), terdapat lima jenis volatilitas dalam pasar keuangan, yaitu: *future volatility*, *historical volatility*, *forecast volatility*, *implied volatility*, dan *seasonal volatility*. *Future volatility* adalah apa yang hendak diketahui oleh para pemain dalam pasar keuangan (trader). Volatilitas yang paling baik adalah yang mampu menggambarkan penyebaran harga di masa yang akan datang untuk suatu *underlying contract*. *Trader* jarang membicarakan *future volatility* karena masa depan tidak mungkin diketahui.

Terdapat bermacam-macam pilihan dalam menghitung *historical volatility*, namun sebagian besar metode bergantung pada pemilihan dua parameter, yaitu periode historis dimana volatilitas akan dihitung, dan interval waktu antara perubahan harga. Periode historis dapat berupa jadi empat belas hari, enam bulan, lima tahun, atau lainnya. Interval waktu dapat berupa harian, mingguan, bulanan, atau lainnya. *Future volatility* dan *historical volatility* terkadang disebut sebagai *realized volatility*.

Forecast volatility adalah suatu usaha meramalkan pergerakan arah masa depan harga suatu kontrak demikian juga terdapat jasa yang berusaha meramalkan volatilitas masa depan suatu kontrak. Peramalan bisa jadi untuk suatu periode, tetapi biasanya mencakup periode yang identik. *Implied volatility* merupakan volatilitas yang harus kita masukkan ke dalam model teoritis *pricing* untuk menghasilkan nilai teoritis yang identik dengan harga option di pasar. *Seasonal volatility* adalah volatilitas yang ditimbulkan oleh faktor-faktor cuaca terutama cuaca buruk bagi suatu komoditas.

Tingkat volatilitas dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik makro maupun mikro (Schwert, 1989). Terdapat banyak sekali penelitian yang dilakukan untuk meneliti faktor-faktor penentu volatilitas harga saham di berbagai negara. Menurut Panetta dkk (2006) terdapat empat faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham, yaitu faktor sektor riil, faktor sektor finansial, kejadian luar biasa (shock), serta kebijakan moneter.

Beberapa studi empiris menyebutkan bahwa volatilitas memiliki keterkaitan yang erat dengan siklus bisnis dan ekonomi, salah satunya adalah aspek riil. Sehubungan dengan sektor riil, pada masa krisis, volatilitas Produk Domestik Bruto (PDB) cenderung lebih tinggi yang dapat memengaruhi keputusan ekonomi investor, yang pada gilirannya turut berkontribusi terhadap meningkatnya volatilitas harga saham (Gerlach dkk., 2006). Menurut Dritsaki (2003), volatilitas harga saham secara signifikan dipengaruhi oleh tingkat produksi industri. Pergerakan harga komoditas di pasar dunia, seperti minyak bumi, juga dapat mempengaruhi volatilitas harga saham (Zan, 2003).

Faktor-faktor yang berkembang di sektor keuangan juga dapat berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Berbagai inovasi di sektor finansial yang ditandai dengan dikembangkannya berbagai produk investasi, yang pada gilirannya dapat meningkatkan likuiditas, juga berpengaruh signifikan terhadap volatilitas *return* saham (Chan dkk., 2000).

Volatilitas harga saham juga dapat terjadi menyusul kejadian-kejadian luar biasa (shock) yang berimbas pada pasar finansial. Menurut Panetta dkk (2006), terjadinya lonjakan volatilitas harga minyak pada tahun 2004-2005, yang

turut berdampak pada volatilitas *return* saham di pasar modal Amerika Serikat. Hal ini dilatarbelakangi oleh berbagai kejadian yang terjadi pada tahun 2004-2005, seperti topan *hurricane*, turunnya peringkat utang sektor otomotif, dan gejolak politik di Thailand dan Filipina.

Kebijakan moneter, dengan berbagai dampak langsung maupun tidak langsung yang ditimbulkannya, juga berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Menurut Schwert (1989), tingkat volatilitas harga saham secara signifikan dipengaruhi oleh inflasi, tingkat suku bunga, dan pertumbuhan jumlah uang beredar.

2.1.3. Fundamental Perusahaan

Tingkat resiko merupakan salah satu faktor yang perlu dicermati oleh investor sebelum membuat keputusan investasi. Tingginya resiko yang dihadapi perusahaan, berpengaruh terhadap besarnya tingkat volatilitas harga saham yang besarnya pengaruh tersebut tergantung dari kinerja perusahaan. Investor perlu memiliki sejumlah informasi yang berkaitan dengan dinamika harga saham agar dapat mengambil keputusan tentang saham perusahaan yang layak untuk dipilih. Faktor fundamental perusahaan memegang peranan penting dalam proses pengambilan keputusan. Menurut Jogiyanto (1998), informasi yang bersifat fundamental diperoleh dari kondisi intern perusahaan yang berupa data laporan keuangan perusahaan seperti: laba, dividen yang dibayar, penjualan dan lain-lain.

Analisis fundamental perusahaan merupakan ukuran untuk setiap investasi saham mempunyai landasan yang kuat yang disebut nilai intrinsik yang dapat ditentukan melalui suatu analisis yang sangat hati-hati terhadap kondisi

perusahaan pada saat sekarang dan prospeknya di masa mendatang (Sitompul, 1996:176). Nilai intrinsik merupakan suatu fungsi dari faktor-faktor perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan suatu keuntungan (return) yang diharapkan dengan suatu risiko yang melekat pada saham tersebut.

Analisis fundamental perusahaan digunakan untuk mengevaluasi proyek masa mendatang, pertumbuhan dan kemampuan perusahaan dalam kaitannya dengan perekonomian secara makro, ekonomi internasional, perkembangan bidang industri perusahaan dan kondisi perusahaan itu sendiri.

Analisis fundamental perusahaan adalah analisis yang digunakan oleh investor dalam memprediksi harga saham dengan menggunakan laporan keuangan sebagai dasar utama (Ang, 1997). Alat yang digunakan untuk melakukan analisis fundamental adalah rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan alat bantu yang digunakan oleh pengguna laporan keuangan dalam menilai kinerja perusahaan pada masa yang akan datang. Analisis rasio akan memberi pemahaman yang lebih baik terhadap prestasi dan kondisi keuangan daripada hanya analisis terhadap angka-angka yang terdapat dalam laporan keuangan.

Menurut Husnan (1998:214), analisis laporan keuangan menyangkut dua jenis perbandingan, yaitu: pertama, perbandingan antara rasio saat ini dengan masa lalu dan yang diharapkan di masa yang akan datang untuk perusahaan yang sama. Kedua, perbandingan rasio suatu perusahaan dengan yang lainnya yang sejenis dan kira-kira sama ukurannya atau dengan rata-rata industri pada saat yang sama.

Menurut Harahap (2008:303), rasio keuangan secara garis besar terbagi menjadi empat jenis rasio, yaitu: rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, dan rasio aktivitas. Rasio likuiditas yaitu rasio yang mengungkapkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi tanggung jawab jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Dalam rasio likuiditas terdapat tiga rasio yang dapat dijadikan sebagai ukuran, yaitu: rasio kas (*cash ratio*), rasio cepat (*quick ratio*), dan rasio lancar (*current ratio*).

Rasio profitabilitas adalah rasio yang menjelaskan kemampuan manajemen dalam menghasilkan keuntungan operasional usaha atau penjualan atas pemakaian aset-aset perusahaan. Dalam rasio profitabilitas terdapat beberapa rasio yang biasanya dijadikan sebagai ukuran kinerja perusahaan, antara lain: *Gross Profit Margin (GPM)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return to Total Asset (ROA)*, dan *Return On Equity (ROE)*.

Rasio solvabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan di likuidasi. Dalam rasio solvabilitas terdapat beberapa rasio yang biasanya dijadikan sebagai ukuran kinerja perusahaan, antara lain: *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Debt to Asset Ratio (DAR)*, dan *Time Interest Earned (TIE)*.

Rasio aktivitas adalah Rasio yang menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan operasinya baik dalam kegiatan penjualan, pembelian, dan kegiatan lainnya. Terdapat dua penilaian rasio aktivitas, yaitu: rasio pasar dan rasio perputaran. Rasio pasar adalah rasio yang mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku perusahaan. Rasio ini antara lain: *Price*

Earning Ratio (PER), *Deviden Payout Ratio (DPR)*, *Price to Book Value (PBV)*, dan *Earning Per Shares (EPS)*. Sedangkan, rasio perputaran digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola asset-assetnya sehingga memberikan aliran kas masuk bagi perusahaan. Rasio ini antara lain rasio perputaran persediaan, dan *Total Asset Turnover*.

Menurut Resmi (2002), dalam melakukan analisis fundamental perusahaan, investor cenderung menggunakan tiga jenis rasio keuangan dalam memprediksi volatilitas harga saham suatu perusahaan. Ketiga rasio keuangan tersebut adalah rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, dan rasio pasar. Rasio profitabilitas merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode akuntansi, sehingga jika profitabilitas meningkat maka volatilitas harga saham perusahaan akan menurun.

Rasio solvabilitas merupakan ukuran tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini akan berdampak pada seberapa besar pembiayaan operasional perusahaan yang berasal dari hutang. Perusahaan yang mempunyai struktur pembiayaan operasional yang besar dapat memberikan dampak pada semakin besarnya volatilitas harga saham perusahaan tersebut.

Rasio pasar modal menggambarkan harapan-harapan investor terhadap modal yang ditanamkan. Hal dapat memberikan gambaran pada besar imbal hasil yang diperoleh investor terhadap investasi yang ditanamkan. Perusahaan dengan nilai rasio pasar yang tinggi akan berdampak pada rendahnya volatilitas harga saham tersebut.

2.1.4. *Good Corporate Governance*

2.1.4.1. *Pengertian Good Corporate Governance*

Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG), *Good Corporate Governance* (GCG) adalah salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar. *Corporate governance* berkaitan erat dengan kepercayaan baik terhadap perusahaan yang melaksanakannya maupun terhadap iklim usaha di suatu negara. Penerapan GCG mendorong terciptanya persaingan yang sehat dan iklim usaha yang kondusif. Oleh karena itu diterapkannya GCG oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia sangat penting untuk menunjang pertumbuhan dan stabilitas ekonomi yang berkesinambungan.

Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) mendefinisikan *Good Corporate Governance* sebagai struktur, sistem, dan proses yang digunakan oleh organ-organ perusahaan sebagai upaya untuk memberikan nilai tambah perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan norma yang berlaku. *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, sehingga menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholder*).

Shleifer dan Vishny (1997) menyatakan bahwa *corporate governance* merupakan suatu mekanisme yang dapat digunakan untuk memastikan bahwa pemilik modal perusahaan memperoleh pengembalian atau *return* dari kegiatan yang dijalankan oleh manajer, atau bagaimana pemilik modal keuangan perusahaan melakukan pengendalian terhadap manajer. *Corporate governance* timbul karena kepentingan perusahaan untuk memastikan kepada pihak penyandang dana (*principal/investor*) bahwa dana yang ditanamkan digunakan secara tepat dan efisien. Selain itu, pelaksanaan *corporate governance* pada perusahaan dapat memberikan kepastian bahwa manajemen (*agent*) bertindak yang terbaik demi kepentingan perusahaan. Nilai tambah yang dimaksud adalah *corporate governance* memberikan perlindungan efektif terhadap investor dalam memperoleh kembali investasinya dengan wajar dan bernilai tinggi.

2.1.4.2. Prinsip-Prinsip *Good Corporate Governance*

Menurut Menteri BUMN No: Kep.117/M-MBU/2002, prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan kaidah, norma ataupun pedoman korporasi yang diperlukan dalam sistem pengelolaan BUMN yang sehat. Prinsip-prinsip pokok *corporate governance* yang perlu diperhatikan untuk terselenggaranya praktik *good corporate governance* yaitu: keterbukaan (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), kewajaran (*fairness*), independensi (*independency*) dan tanggung jawab (*responsibility*) (Zarkasy, 2008:38).

Penjelasan dari prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* di atas adalah sebagai berikut:

- 1) Keterbukaan (*transparency*)

Transparansi berhubungan dengan kualitas informasi yang disampaikan perusahaan. Kepercayaan investor akan sangat tergantung pada kualitas informasi yang disampaikan perusahaan. Oleh karena itu perusahaan dituntut untuk menyediakan informasi yang jelas, akurat, tepat waktu dan dapat dibandingkan dengan indikator-indikator yang sama.

Untuk menjaga objektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus mengungkapkan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh *stakeholders*. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang diisyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur, dan kepentingan pihak lainnya.

2) Akuntabilitas (*accountability*)

Akuntabilitas berhubungan dengan adanya sistem yang mengendalikan hubungan antara organ-organ yang ada dalam perusahaan. Akuntabilitas diperlukan sebagai salah satu solusi mengatasi *agency problem* yang timbul antara pemegang saham dan direksi serta pengendaliannya oleh komisaris. Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan independen. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur, dan sesuai dengan kepentingan pemegang saham dengan tetap mempertimbangkan kepentingan *stakeholders* lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

3) Kewajaran (*fairness*)

Perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan seluruh *stakeholders* berdasarkan asas perlakuan yang setara (*equal treatment*) dan asas manfaat yang wajar. Prinsip kewajaran (*fairness*) menekankan pada jaminan perlindungan hak-hak para pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing serta perlakuan yang setara terhadap semua investor. Praktik kewajaran ini juga mencakup adanya sistem hukum dan peraturan serta penegakannya yang jelas dan berlaku bagi semua pihak. Hal ini penting untuk melindungi kepentingan pemegang saham khususnya pemegang saham minoritas dari praktik kecurangan (*Fraud*) dan praktik-praktik *insider trading*.

4) Independensi (*independency*)

Masing-masing organ perusahaan harus menghindari terjadinya dominasi oleh pihak manapun, tidak terpengaruh oleh pihak manapun, dan tidak melempar tanggung jawab antara satu dengan yang lain sehingga terwujud sistem pengendalian internal yang efektif.

5) Tanggung jawab (*responsibility*)

Responsibilitas menekankan pada adanya sistem yang jelas untuk mengatur mekanisme pertanggungjawaban perusahaan kepada pemegang saham dan pihak-pihak lain yang berkepentingan. Hal tersebut untuk merealisasikan tujuan-tujuan yang hendak dicapai dalam *corporate governance* yaitu mengakomodasi kepentingan pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan seperti: masyarakat, pemerintah, asosiasi bisnis dan sebagainya. Responsibilitas juga terkait dengan kewajiban perusahaan untuk mematuhi semua peraturan dan hukum yang berlaku. Kepatuhan terhadap ketentuan yang ada akan

menghindarkan dari sanksi, baik sanksi hukum maupun sanksi moral masyarakat akibat dilanggarnya kepentingan mereka.

2.1.4.3. Mekanisme *Good Corporate Governance*

Mekanisme adalah suatu aturan, prosedur dan cara kerja yang harus ditempuh untuk mencapai kondisi tertentu. Mekanisme *good corporate governance* merupakan suatu mekanisme berdasarkan pada aturan main, prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak-pihak yang ada dalam suatu perusahaan untuk menjalankan peran dan tugasnya. Mekanisme *good corporate governance*, terdiri dari tiga elemen penting, yaitu struktur, sistem dan proses yang digunakan oleh organ-organ dalam suatu perusahaan untuk mengarahkan dan mengendalikan operasional perusahaan agar berjalan sesuai dengan apa yang diharapkan.

Mekanisme *Good Corporate Governance* menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) dalam Sutedi (2011: 1) adalah sebagai berikut:

1) Struktur Kepemilikan

Hal terpenting dari penerapan *good corporate governance* adalah bahwa setiap pemegang saham harus mendapat perlindungan yang pasti. Mekanisme utama perlindungan dan pelaksanaan hak-hak pemegang saham adalah RUPS. Melalui RUPS, pemegang saham dapat memberikan suaranya dalam menentukan arah pengelolaan perusahaan, mendapatkan informasi material yang penting tentang perkembangan perusahaan, dan memutuskan besar keuntungan Perseroan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham.

Pemegang saham institusional merupakan pihak yang memiliki tingkat kepemilikan besar dalam perusahaan, sehingga diharapkan dapat memonitor

kinerja perusahaan dan mendeteksi adanya manajemen laba. Oleh karena itu kepemilikan saham institusional yang besar dapat memberikan pengaruh yang besar juga terhadap perusahaan. Keberadaan kepemilikan saham institusional dengan kata lain struktur kepemilikan yang terkonsentrasi merupakan salah satu mekanisme *good corporate governance*, selain perlindungan hukum bagi para pemegang saham juga berperan aktif sebagai agen pengawas (monitoring agent).

2) Dewan Komisaris

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

3) Komite Audit

Audit merupakan salah satu mekanisme untuk mengendalikan perilaku manajemen, dengan demikian proses pengauditan memiliki peranan penting dalam mengurangi biaya keagenan dengan membatasi perilaku oportunistik manajemen.

Komite audit merupakan badan yang dibentuk oleh dewan direksi untuk mengaudit operasi dan keadaan. Badan ini bertugas memilih dan menilai kinerja perusahaan kantor akuntan publik (Siegel, 1996 dalam Herawaty, 2008). Anggota komite ini berasal dari komisaris hanya sebanyak satu orang, anggota komite yang berasal dari komisaris tersebut merupakan komisaris independen perusahaan tercatat sekaligus menjadi ketua komite audit. Anggota lain yang bukan merupakan komisaris independen harus berasal dari pihak eksternal yang independen (Nasution dan Setiawan, 2007). *The Institute of Internal Auditors* (IIA) merekomendasikan bahwa setiap perusahaan publik harus memiliki komite audit yang diatur sebagai komite tetap. IIA juga menganjurkan dibentuknya komite audit di dalam organisasi lainnya, termasuk lembaga-lembaga *non-profit* dan pemerintahan.

Komite audit bertugas untuk membantu dewan komisaris untuk memastikan bahwa laporan keuangan disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum, struktur pengendalian internal perusahaan dilaksanakan dengan baik, pelaksanaan audit internal dan eksternal dilaksanakan sesuai dengan standar audit yang berlaku, dan tindak lanjut temuan hasil audit dilaksanakan oleh manajemen. Dengan adanya komite audit dalam suatu perusahaan, maka proses pelaporan keuangan perusahaan akan termonitor dengan baik. Komite audit ini akan memastikan bahwa perusahaan menerapkan prinsip-prinsip akuntansi yang akan menghasilkan informasi keuangan perusahaan yang akurat dan berkualitas (Wardhani, 2008).

Komite audit berfungsi untuk memberikan pandangan mengenai masalah-masalah yang berhubungan dengan kebijakan keuangan, akuntansi dan pengendalian intern. Sesuai dengan fungsi komite audit tersebut, sedikit banyak keberadaan komite audit dalam perusahaan berpengaruh terhadap kualitas dan integritas laporan keuangan yang dihasilkan. Komite audit merupakan salah satu cara auditor untuk mempertahankan independensinya (Supriyono, 1998 dalam Herawaty, 2008). Selain itu komite audit dianggap sebagai penghubung antara pemegang saham dan dewan komisaris dengan pihak manajemen dalam menangani masalah pengendalian (Nasution dan Setiawan, 2006).

2.1.4.4. Manfaat *Good Corporate Governance*

Penerapan *good corporate governance* 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 nilai perusahaan.
- (3) Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.
- (4) Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders's values* dan dividen.

2.2. Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian mengenai pengaruh fundamental perusahaan dan mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap volatilitas harga saham diharapkan dapat membantu dan memberikan kontribusi untuk di gali lebih dalam, menelaah dan menguji kembali secara empiris terhadap hasil-hasil yang telah diperoleh sebelumnya.

Terdapat beberapa penelitian yang menguji pengaruh analisis fundamental perusahaan terhadap volatilitas harga saham. Penelitian yang dilakukan Purnomo (1998) menemukan bukti empiris terdapat pengaruh yang signifikan antara volatilitas harga saham dengan *Earning per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Return On Equity* (ROE) dan *Divident Per Share* (DPS) sebagai komponen analisis fundamental perusahaan, serta *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Harga saham memiliki kepekaan yang cukup tinggi terhadap perubahan EPS dan secara berurutan harga saham memiliki kepekaan terhadap perubahan PER, ROE dan DPS. Hasil penelitian yang dilakukan Purnomo (1998) menunjukkan rasio profitabilitas dan rasio pasar berpengaruh terhadap volatilitas saham, sehingga perubahan terhadap kedua rasio tersebut akan menimbulkan volatilitas pada saham perusahaan. Rasio solvabilitas dalam penelitian Purnomo (1998) tidak berpengaruh signifikan, hal ini menunjukkan struktur hutang yang dimiliki perusahaan tidak berdampak pada besarnya volatilitas harga saham perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Haruman (2005) menemukan bukti empiris PER berpengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan EPS tidak berpengaruh

terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan suatu saham yang memiliki nilai PER rendah akan berdampak pada murahnya harga saham tersebut, sehingga memberikan tingkat kepercayaan investor di masa akan datang untuk dapat memperoleh *return* dari keputusan investasi yang dibuat.

Penelitian yang dilakukan oleh Herlina dan Hadianto (2007) memberikan bukti empiris *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham, akan tetapi *Return on Asset* (ROA) dan PER berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran profitabilitas (ROA) dan rasio pasar (PER) perusahaan menjadi salah satu ukuran utama dalam menentukan naik turunnya harga suatu saham. Ukuran profitabilitas tersebut menunjukkan harga saham suatu perusahaan akan bergerak naik seiring dengan kenaikan laba perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Choirani dkk (2012) menemukan bukti empiris variabel fundamental internal yaitu ROE, DER, NPM, CR, EPS, dan PER secara simultan signifikan pengaruhnya terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan fundamental perusahaan yang ditunjukkan dalam rasio keuangan berdampak terhadap harga saham yang ada. Perubahan pada variabel fundamental mengakibatkan terjadinya volatilitas pada harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Winda Sari (2013) menemukan bukti empiris rasio EPS dan ROA berpengaruh terhadap *return* saham, dan *Price Book to Value* (PBV) secara jangka pendek akan berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan secara jangka panjang tidak berpengaruh signifikan. Hal ini

menunjukkan bahwa rasio-rasio keuangan tersebut berpengaruh terhadap volatilitas harga saham suatu perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Huang dkk, (2010) menemukan bukti empiris fluktuasi harga saham berhubungan erat dengan penurunan kepercayaan investor terhadap hasil kinerja perusahaan serta tata kelola perusahaan yang lemah. Hal ini menunjukkan pelaksanaan mekanisme GCG dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menyimpan dana dalam bentuk saham pada perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Mugaloglu dkk (2013) menemukan bukti empiris penerapan mekanisme GCG berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hal ini menunjukkan penerapan mekanisme GCG dapat memberikan informasi yang transparan, akurat dan akuntabel sehingga dapat dijadikan suatu informasi dasar bagi investor untuk menentukan pilihan investasi.

Penelitian yang dilakukan Sulistiyowati dkk, (2010) menemukan bukti empiris rasio profitabilitas dan *leverage* berpengaruh terhadap penerapan GCG. Hal ini menunjukkan Pemegang utang (*debtholders*) berkepentingan untuk melindungi investasinya dalam perusahaan dan akan secara aktif memonitor seberapa besar tingkat *leverage* perusahaan tersebut dan perusahaan yang memperoleh pendapatan yang lambat atau profitabilitas yang sedikit maka cenderung akan mengumumkan lebih banyak tentang pelaksanaan GCG guna melepaskan tekanan dari pasar.

Penelitian ini memiliki beberapa kesamaan dengan penelitian terdahulu, yaitu menggunakan rasio keuangan sebagai alat analisis fundamental perusahaan dan mekanisme GCG. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah

menjadikan rasio keuangan sebagai proksi yang mencerminkan variabel fundamental perusahaan, serta menempatkan mekanisme GCG sebagai variabel mediasi antara fundamental perusahaan dengan volatilitas harga saham.

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Semakin berkembangnya kegiatan pengembangan bisnis, perusahaan tentunya membutuhkan dana yang cukup besar. Untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut diperlukan usaha mencari tambahan untuk disuntikan ke dalam perusahaan sebagai penambah dana yang sedang dijalankan ataupun untuk pengembangan dan perluasan bidang usaha. Pasar modal merupakan lembaga keuangan yang mempunyai peran sebagai sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat (investor) ke berbagai sektor yang melakukan investasi.

Investor pada dasarnya merupakan *risk averse*, dan volatilitas investasi menjadi sesuatu yang penting karena mewujudkan ukuran tingkat risiko yang mereka hadapi. Perubahan naik-turun harga saham inilah yang disebut dengan volatilitas harga saham. Penilaian saham secara akurat bisa meminimalkan resiko sekaligus membantu investor mendapatkan keuntungan wajar, mengingat investasi saham di pasar modal merupakan jenis investasi yang beresiko tinggi meskipun menjanjikan keuntungan relatif besar.

Salah satu pertimbangan utama investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi adalah informasi yang berkaitan dengan kondisi perusahaan yang terlihat dalam kinerja keuangan perusahaan emiten terlebih dahulu. Analisis yang digunakan oleh investor dalam memprediksi harga saham

dengan menggunakan laporan keuangan sebagai dasar utama disebut analisis fundamental. Alat yang digunakan untuk melakukan analisis fundamental adalah rasio keuangan.

Terdapat beberapa penelitian mengenai fundamental perusahaan terhadap volatilitas harga saham, akan tetapi hasil penelitian yang ada terdapat beberapa yang tidak memiliki kekonsistenan hasil. Oleh karena itu, dibutuhkan suatu variabel mediasi untuk menghubungkan analisis fundamental perusahaan dengan volatilitas harga saham. Variabel yang digunakan adalah mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG).

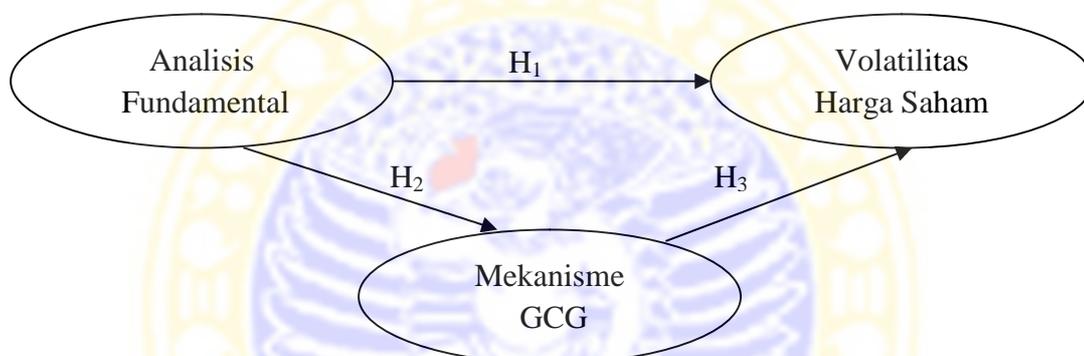
Informasi merupakan unsur terpenting yang dibutuhkan oleh investor dalam menentukan pilihan investasinya. Salah satu informasi yang menjadi perhatian investor pada saat ini adalah informasi mengenai penerapan mekanisme tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) di perusahaan. *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan bentuk pengelolaan perusahaan yang baik, dimana didalamnya tercakup suatu bentuk perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham (publik) sebagai pemilik perusahaan dan kreditor sebagai penyandang dana eksternal.

Sistem *corporate governance* yang baik akan memberikan perlindungan efektif kepada para pemegang saham dan kreditor untuk memperoleh kembali atas investasi dengan wajar, tepat dan seefisien mungkin, serta memastikan bahwa manajemen bertindak sebaik yang dapat dilakukannya untuk kepentingan perusahaan (Hapsari, 2012).

Berdasarkan hubungan analisis fundamental perusahaan dan mekanisme GCG terhadap volatilitas harga saham yang telah diuraikan diatas, maka disusun kerangka pemikiran teoritis hubungan analisis fundamental perusahaan dan mekanisme GCG terhadap volatilitas harga saham seperti pada gambar 2.1 berikut ini :

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Penelitian



2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Pengaruh Fundamental Terhadap Volatilitas Harga Saham

Fundamental perusahaan memiliki peranan penting bagi investor untuk membuat keputusan investasi. Informasi perusahaan yang bersifat fundamental diperoleh dari kondisi intern perusahaan yang berupa data laporan keuangan perusahaan. Analisis terhadap fundamental perusahaan merupakan suatu analisis yang sangat hati-hati terhadap kondisi perusahaan pada saat sekarang dan prospeknya di masa mendatang.

Penelitian yang dilakukan oleh Purnomo (1998) menemukan bukti empiris terdapat pengaruh yang signifikan antara volatilitas harga saham dengan

fundamental perusahaan yang diproksikan dengan *Earning per Share (EPS)*, *Price Earning Ratio (PER)*, *Return On Equity (ROE)* dan *Divident Per Share (DPS)*. Hasil penelitian yang dilakukan Purnomo (1998) menunjukkan rasio profitabilitas dan rasio pasar berpengaruh terhadap volatilitas saham, sehingga perubahan terhadap kedua rasio tersebut akan menimbulkan volatilitas pada saham perusahaan.

Haruman (2005) menyatakan PER berpengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan suatu saham yang memiliki nilai PER rendah akan berdampak pada murahnya harga saham tersebut, sehingga memberikan tingkat kepercayaan investor di masa akan datang untuk dapat memperoleh *return* dari keputusan investasi yang dibuat.

Herlina dan Hadianto (2007) menyatakan *Return on Asset (ROA)* dan PER berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran profitabilitas (ROA) dan rasio pasar (PER) perusahaan menjadi salah satu ukuran utama dalam menentukan naik turunnya harga suatu saham. Ukuran profitabilitas tersebut menunjukkan harga saham suatu perusahaan akan bergerak naik seiring dengan kenaikan laba perusahaan.

Choirani dkk (2012) menyatakan fundamental internal yaitu ROE, DER, NPM, CR, EPS, dan PER secara signifikan pengaruhnya terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan fundamental perusahaan yang ditunjukkan dalam rasio keuangan berdampak terhadap harga saham yang ada. Perubahan pada variabel fundamental mengakibatkan terjadinya volatilitas pada harga saham.

Winda Sari (2013) menyatakan fundamental perusahaan yang diproksikan dengan rasio EPS dan ROA berpengaruh terhadap *return* saham, dan *Price Book to Value* (PBV) secara jangka pendek akan berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan secara jangka panjang tidak berpengaruh signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa fundamental perusahaan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham suatu perusahaan.

Rasio keuangan yang dijadikan proksi fundamental perusahaan merupakan alat bantu yang digunakan oleh pengguna laporan keuangan dalam menilai kinerja perusahaan pada masa yang akan datang. Berdasarkan uraian tersebut, maka diajukan hipotesis:

H₁ : Fundamental perusahaan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

2.4.2. Pengaruh Fundamental Perusahaan Terhadap Mekanisme GCG

GCG digunakan sebagai sistem dan struktur yang mengatur hubungan antara manajemen dengan pemilik baik mayoritas maupun minoritas suatu perusahaan dengan kata lain sebagai bentuk perlindungan investor adanya perbedaan kepentingan pemegang saham (*principle*) dengan pihak management (*agent*). Penerapan *corporate governance* menuntut adanya perlindungan yang kuat terhadap hak-hak pemegang saham terutama pemegang saham minoritas.

Sulitiyowati dkk (2010) menyatakan rasio profitabilitas dan *leverage* berpengaruh terhadap pelaksanaan GCG. Hal ini menunjukkan pelaksanaan *corporate governance* mengarahkan pengelolaan perusahaan pada upaya pencapaian *profit* dan *sustainability*. Pencapaian keuntungan tersebut merupakan wujud pemenuhan pemegang saham (*shareholders*) dan tidak dapat dilepaskan

dari upaya pencapaian *sustainability* yang merupakan wujud pemenuhan kepentingan *shareholders*. Perusahaan yang memperoleh pendapatan yang lambat atau profitabilitas yang sedikit maka cenderung akan mengumumkan lebih banyak tentang pelaksanaan GCG guna melepaskan tekanan dari pasar.

Pemegang utang (*debtholders*) berkepentingan untuk melindungi investasinya dalam perusahaan dan akan secara aktif memonitor seberapa besar tingkat *leverage* perusahaan tersebut. Kreditor sangat berkepentingan dengan praktik *corporate governance* dari debiturnya dan memiliki kekuasaan yang lebih besar dibandingkan pemegang saham untuk memaksa perusahaan meningkatkan kualitas *corporate governance* perusahaan. Kualitas pelaksanaan *good corporate governance* yang dilakukan perusahaan tidak lepas dari upaya-upaya pelaksanaan prinsip-prinsip GCG serta penerapan mekanisme GCG yang dilakukan oleh perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dirumuskan hipotesis:

H₂ : Fundamental perusahaan berpengaruh terhadap mekanisme GCG.

2.4.3. Pengaruh Mekanisme GCG Terhadap Volatilitas Harga Saham

Salah satu informasi yang menjadi perhatian investor adalah informasi mengenai penerapan mekanisme tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) di perusahaan. *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan bentuk pengelolaan perusahaan yang baik, dimana didalamnya tercakup suatu bentuk perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham (publik) sebagai pemilik perusahaan dan kreditor sebagai penyandang dana eksternal. Sistem *corporate governance* yang baik akan memberikan perlindungan efektif kepada para pemegang saham dan kreditor untuk memperoleh kembali atas

investasi dengan wajar, tepat dan seefisien mungkin, serta memastikan bahwa manajemen bertindak sebaik yang dapat dilakukannya untuk kepentingan perusahaan.

Huang dkk (2010) menyatakan fluktuasi harga saham berhubungan erat dengan penurunan kepercayaan investor terhadap hasil kinerja perusahaan serta tata kelola perusahaan yang lemah. Hal ini menunjukkan pelaksanaan mekanisme GCG dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menyimpan dana dalam bentuk saham pada perusahaan, sehingga volatilitas harga saham dapat menurun.

Mugaloglu dkk. (2013) menyatakan penerapan mekanisme GCG berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hal ini menunjukkan penerapan mekanisme GCG dapat memberikan informasi yang transparan, akurat dan akuntabel sehingga dapat dijadikan suatu informasi dasar bagi investor untuk menentukan pilihan investasi. Penerapan mekanisme GCG dapat meberikan pilihan selektif pada investor, sehingga fluktuasi harga saham dapat mengalami penurunan. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah:

H₃ : Mekanisme *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

2.4.4. Pengaruh Fundamental Perusahaan Terhadap Volatilitas Harga Saham dengan Mekanisme GCG sebagai Variabel Mediasi

Analisis fundamental mental yang ditunjukkan dari rasio keuangan perusahaan dapat memberikan gambaran kondisi perusahaan pada saat ini dan masa akan datang. Gambaran kondisi tersebut dapat dijadikan panduan bagi investor sebagai pemilik perusahaan/*shareholders* dalam mengalokasikan dana

yang diinvestasikan. Perusahaan dengan fundamental yang baik akan memberikan dampak volatilitas harga saham yang relatif rendah.

Volatilitas harga saham tidak semata disebabkan oleh faktor fundamental perusahaan. Terdapat faktor lain yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham perusahaan. Faktor tersebut antara lain adalah tata kelola perusahaan yang baik (good corporate governance). *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan bentuk pengelolaan perusahaan yang baik, dimana didalamnya tercakup suatu bentuk perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham (publik) sebagai pemilik perusahaan dan kreditor sebagai penyandang dana eksternal. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang diajukan adalah:

H₄: Fundamental perusahaan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham dengan mekanisme GCG sebagai variabel mediasi.