

BAB 4

ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian adalah perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur yang telah mempublikasikan laporan keuangan untuk periode 2011 sampai 2013 di BEI dan memenuhi kriteria yang ditetapkan dalam target populasi. Dari 136 perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan di BEI sejak tahun 2011 sampai dengan tahun 2013, terdapat 79 perusahaan yang memenuhi kriteria yang ditetapkan target populasi.

Perusahaan sektor manufaktur yang tidak memenuhi kriteria target populasi prosentase terbesarnya disebabkan perusahaan tidak menyajikan laporan keuangan dalam satuan nilai rupiah. Dari data yang diperoleh, terdapat 24 perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam satuan nilai rupiah selama periode tahun 2011 hingga tahun 2013. Jumlah tersebut adalah 17,65% dari jumlah total perusahaan sektor manufaktur.

Sementara prosentase terkecil dari perusahaan sektor manufaktur yang tidak memenuhi kriteria target populasi disebabkan oleh perusahaan yang tidak terdaftar pada BEI secara berturut-turut mulai tahun 2011 hingga tahun 2013. Dari data yang diperoleh, terdapat 11 perusahaan yang tidak terdaftar secara berturut-turut, sehingga data *annual report* tidak dapat ditemukan. Jumlah tersebut adalah 8,09% dari jumlah total perusahaan manufaktur. Berdasarkan hasil seleksi dengan

menggunakan kriteria target populasi, maka terdapat 79 perusahaan sektor manufaktur yang dapat dijadikan sebagai data sampel (lampiran I).

4.2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan deskripsi mengenai nilai rata-rata (mean), minimum, maksimum, dan standar deviasi masing-masing proksi variabel. Untuk mengetahui statistik deskriptif penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.1 di bawah ini.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
VOL	237	,06	,71	,1300	,08670
INDCOM	237	,25	,80	,3813	,08808
INSOWN	237	,00	,83	,1247	,18257
MOWN	237	,00	,26	,0221	,05394
AUDIT	237	2	5	3,09	,401
ROA	237	-,008	,580	,10087	,092338
DER	237	-1,72	6,56	,9639	,88516
EPS	237	,00	43.698,00	974,5005	4.138,41189
Valid N (listwise)	237				

Sumber: Data diolah, 2015

Berdasarkan tabel 4.1, volatilitas harga saham (VOL) mempunyai nilai terendah sebesar 0,06 dan tertinggi sebesar 0,71. Nilai terendah volatilitas harga saham dimiliki oleh perusahaan PT. Mayora Indah Tbk (MYOR) terjadi pada tahun 2012, sedangkan nilai terbesar volatilitas harga saham dimiliki oleh PT. Alakasa Industrindo Tbk (ALKA) terjadi pada tahun 2012 dan 2013. Rata-rata

volatilitas harga saham yang dimiliki seluruh perusahaan sampel sebesar 0,1300 dengan standard deviasi sebesar 0,0867. Hal ini menunjukkan sebaran data volatilitas harga saham mempunyai tingkat variasi sebesar 66,69%.

Proksi proporsi dewan komisaris independen (INDCOM) mempunyai nilai terendah sebesar 0,2500 dan tertinggi sebesar 0,8000. Nilai terendah proporsi dewan komisaris independen dimiliki oleh perusahaan PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) terjadi pada 2011, sedangkan nilai terbesar proporsi dewan komisaris independen dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) terjadi pada tahun 2011 hingga tahun 2013. Rata-rata proporsi dewan komisaris independen yang dimiliki seluruh perusahaan sampel selama tahun pengamatan sebesar 0,3813 dengan standard deviasi sebesar 0,08808. Hal ini menunjukkan sebaran data proporsi dewan komisaris independen mempunyai tingkat variasi sebesar 23,09%.

Berdasarkan tabel 4.1, proporsi kepemilikan institusional (INSOWN) mempunyai nilai terendah sebesar 0,000 dan tertinggi sebesar 0,8300. Nilai terendah proporsi kepemilikan institusional dimiliki oleh sebagian besar perusahaan sampel. Terdapat 39 perusahaan sampel yang selama 3 tahun berturut-turut memiliki proporsi kepemilikan institusionalnya sebesar 0,0000, 4 perusahaan sampel yang 2 tahun memiliki proporsi kepemilikan institusionalnya sebesar 0,0000, dan 3 perusahaan sampel yang selama 1 tahun memiliki proporsi kepemilikan institusionalnya sebesar 0,0000 (lampiran 2). Nilai terbesar proporsi kepemilikan institusional dimiliki oleh PT. Langgeng Makmur Industri Tbk (LMPI) terjadi pada tahun 2011 hingga tahun 2013. Rata-rata proporsi dewan

proporsi kepemilikan institusional yang dimiliki seluruh perusahaan sampel selama tahun pengamatan sebesar 0,1247 dengan standard deviasi sebesar 0,18257. Hal ini menunjukkan sebaran data proporsi dewan komisaris independen mempunyai tingkat variasi sebesar 146,40%.

Proksi proporsi kepemilikan manajerial (MOWN) mempunyai nilai terendah sebesar 0,00 dan tertinggi sebesar 0,26. Nilai terendah proporsi kepemilikan manajerial dimiliki hampir oleh seluruh perusahaan sampel baik sebelum atau sesudah pengadopsian IFRS, sedangkan nilai terbesar proporsi kepemilikan manajerial dimiliki oleh PT Lionmesh Prima Tbk (LMSH) terjadi pada tahun 2011 sampai 2013. Rata-rata proporsi kepemilikan manajerial yang dimiliki seluruh perusahaan sampel sebesar 0,0221 dengan standard deviasi sebesar 0,05394. Hal ini menunjukkan sebaran data proporsi kepemilikan manajerial mempunyai tingkat variasi sebesar 244,07%.

Proksi Jumlah komite audit (AUDIT) mempunyai nilai terendah sebesar 2 dan tertinggi sebesar 5. Nilai terendah jumlah komite audit dimiliki oleh perusahaan PT. Mayora Indah Tbk (MYOR) terjadi pada tahun 2012, sedangkan nilai terbesar jumlah komite audit dimiliki oleh PT. Alakasa Industrindo Tbk (ALKA) terjadi pada tahun 2012 dan 2013. Rata-rata jumlah komite audit yang dimiliki seluruh perusahaan sampel sebesar 3,09 dengan standard deviasi sebesar 0,401. Hal ini menunjukkan sebaran data jumlah komite audit mempunyai tingkat variasi sebesar 12,98%.

Berdasarkan tabel 4.1, *Return On Asset* (ROA) mempunyai nilai terendah sebesar -0,008 dan tertinggi sebesar 0,580. Nilai terendah ROA dimiliki oleh

perusahaan PT. Langgeng Makmur Industri Tbk (LMPI) terjadi pada tahun 2012, sedangkan nilai terbesar ROA dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) terjadi pada 2013. Rata-rata ROA yang dimiliki seluruh perusahaan sampel sebesar 0,10087 dengan standard deviasi sebesar 0,092338. Hal ini menunjukkan sebaran data ROA mempunyai tingkat variasi sebesar 91,54%.

Proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai nilai terendah sebesar -1,72 dan tertinggi sebesar 6,56. Nilai terendah DER dimiliki oleh perusahaan PT. Jaya Pari Steel Tbk (JPRS) terjadi pada tahun 2012, sedangkan nilai terbesar DER dimiliki oleh PT. Jembo Cable Company Tbk (JECC) terjadi pada 2013. Rata-rata DER yang dimiliki seluruh perusahaan sampel sebesar 0,9639 dengan standard deviasi sebesar 0,88516. Hal ini menunjukkan sebaran data DER mempunyai tingkat variasi sebesar 91,83%.

Proksi *Earning Per Shares* (EPS) mempunyai nilai terendah sebesar 0,00 dan tertinggi sebesar 43.698,00. Nilai terendah EPS dimiliki oleh perusahaan PT. Sekawan Intipratama Tbk (SIAP) terjadi pada tahun 2013, sedangkan nilai terbesar EPS dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) terjadi pada 2013. Rata-rata EPS yang dimiliki seluruh perusahaan sampel sebesar 974,5005 dengan standard deviasi sebesar 4.138,41189. Hal ini menunjukkan sebaran data EPS mempunyai tingkat variasi sebesar 424,67%.

4.3. Analisis Model dan Pembuktian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan *Structural Equation Model* (SEM) dengan model analisis *Partial Least Square* (PLS) untuk menguji hipotesis yang digunakan. Analisis PLS diuji dengan menggunakan bantuan *software* SmartPLS

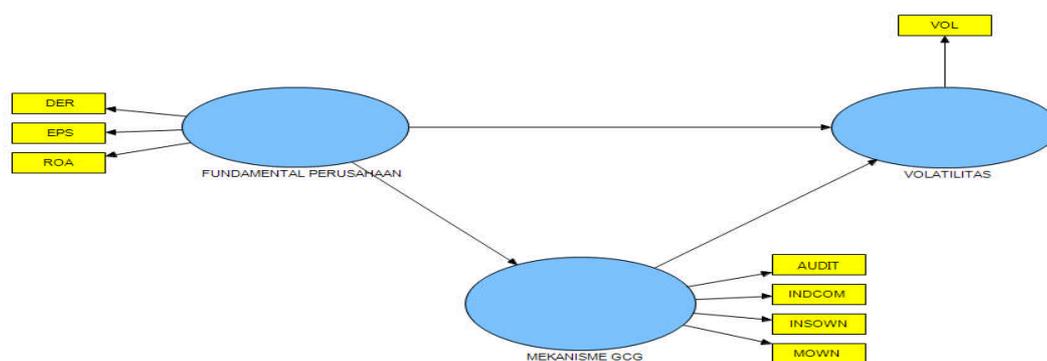
2.0 for *windows* untuk meneliti hubungan antara variabel fundamental perusahaan, mekanisme GCG, dan volatilitas harga saham. Variabel fundamental perusahaan dibentuk oleh 3 proksi, yaitu: *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Earning Per Shares* (EPS). Variabel mekanisme GCG dibentuk oleh 4 proksi, yaitu: proporsi dewan komisaris independen (INDCOM), proporsi kepemilikan institusional (INSOWN), proporsi kepemilikan manajerial (MOWN), dan jumlah komite audit (AUDIT). Variabel volatilitas harga saham dibentuk oleh 1 proksi yaitu volatilitas harga saham (VOL).

4.3.1. Estimasi Pengukuran *Outer Model*

Pengukuran *outer model* dilakukan dengan melakukan pengukuran refleksif indikator yang dinilai berdasarkan korelasi antara *item score/component score* yang diestimasi dengan nilai *outer loading factor*. Chin (1998) dalam Yamin dan Kurniawan (2013:18) menyatakan bahwa batas minimum nilai *outer loading factor* suatu indikator yang layak digunakan untuk merefleksikan suatu variabel sebesar 0,5. Model struktural awal yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 4.1 dibawah ini.

Gambar 4.1

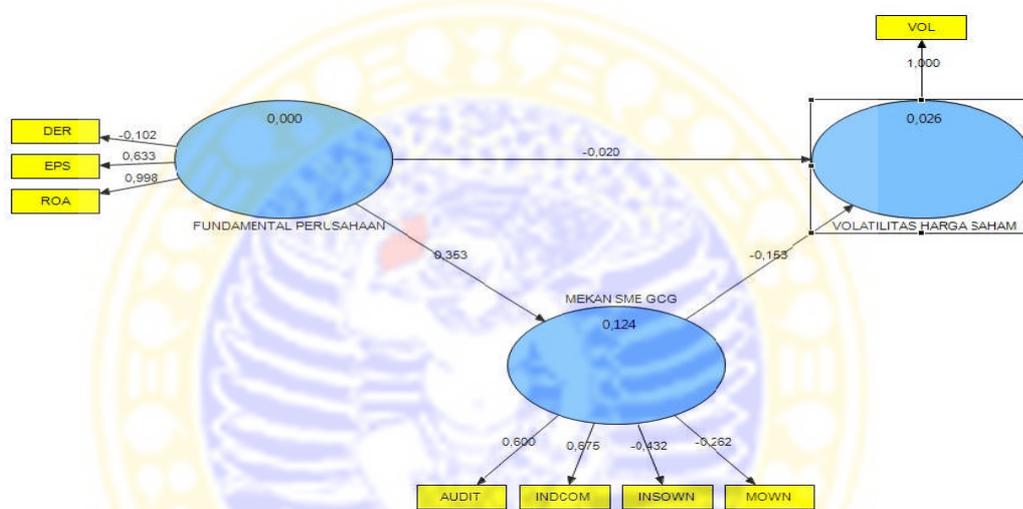
Gambar Model Struktural Awal



Berdasarkan hasil pengolahan data dengan menggunakan bantuan *software* SmartPLS 2.0 untuk menghitung nilai *outer loading factor*, maka di dapat hasil seperti tampak pada gambar 4.2 dibawah ini.

Gambar 4.2

Gambar Hasil Iterasi 1 *Outer Loading Factor*



Berdasarkan hasil *outer loading factor* yang terdapat pada gambar 4.2, maka dapat dibuat tabel nilai *outer loading factor* untuk iterasi pertama. Tabel 4.2 dibawah ini menggambarkan nilai reflektif dari indikator untuk masing-masing variabel.

Tabel 4.2

Hasil Estimasi nilai *Outer Loading Factor* Iterasi 1

VARIABEL	INDIKATOR	NILAI OUTER LOADING	KESIMPULAN
FUNDAMENTAL PERUSAHAAN	DER	-0,1018	TIDAK SIGNIFIKAN
	EPS	0,6335	SIGNIFIKAN
	ROA	0,9976	SIGNIFIKAN
MEKANISME GCG	AUDIT	0,6004	SIGNIFIKAN
	INDCOM	0,6750	SIGNIFIKAN
	INSOWN	-0,4325	TIDAK SIGNIFIKAN
	MOWN	-0,2621	TIDAK SIGNIFIKAN
VOLATILITAS HARGA SAHAM	VOL	1,0000	SIGNIFIKAN

Sumber : Data diolah, 2015.

Berdasarkan hasil yang terdapat pada tabel 4.2, maka dapat disimpulkan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak dapat dijadikan sebagai indikator yang merefleksikan variabel fundamental perusahaan. Hal ini ditunjukkan dari nilai *outer loading factor* DER lebih kecil dari 0,5 ($0,1018 < 0,5$). Variabel fundamental perusahaan direfleksikan oleh 2 proksi yaitu: *Earning Per Shares* (EPS) dan *Return On Asset* (ROA). Hal ini ditunjukkan oleh nilai *outer loading factor* untuk masing-masing proksi tersebut lebih besar dari 0,5 (*outer loading factor* EPS = 0,6335; *outer loading factor* ROA = 9976). Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan hanya proksi *Earning Per Shares* (EPS) dan *Return On Asset* (ROA) yang layak digunakan sebagai indikator untuk merefleksikan variabel fundamental perusahaan.

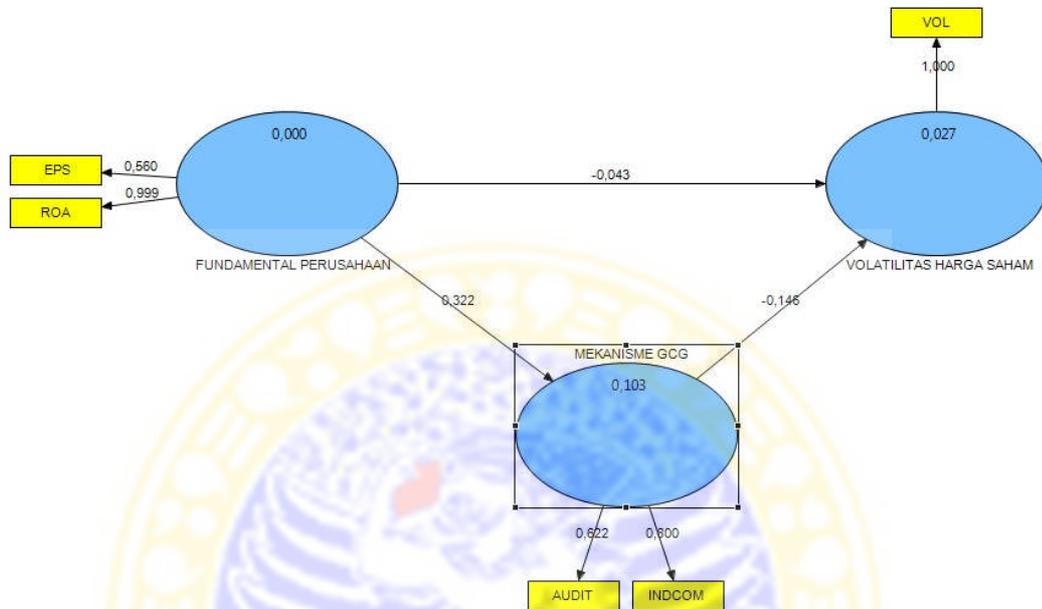
Proksi proporsi jumlah kepemilikan institusional (INSOWN) dan proporsi kepemilikan manajerial (MOWN) tidak dapat dijadikan suatu indikator untuk merefleksikan variabel mekanisme GCG. Hal ini dapat ditunjukkan dari nilai

outer loading factor untuk kedua proksi tersebut lebih kecil dari 0,5 (*outer loading factor* INSOWN = -0,4325; *outer loading factor* MOWN = -0,2621). Variabel mekanisme GCG direfleksikan oleh 2 proksi yaitu: jumlah komite audit (AUDIT) dan proporsi dewan komisaris independen (INDCOM). Hal ini dapat ditunjukkan dari nilai *outer loading factor* untuk proksi jumlah komite audit dan proksi proporsi dewan komisaris independen lebih besar dari 0,5 (*outer loading factor* AUDIT = 0,6004; *outer loading factor* INDCOM = 0,675). Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan hanya proksi jumlah komite audit dan proporsi dewan komisaris independen yang layak digunakan sebagai indikator untuk merefleksikan variabel mekanisme GCG.

Variabel volatilitas harga saham hanya menggunakan proksi volatilitas harga saham itu sendiri, sehingga secara keseluruhan variabel tersebut dapat direfleksikan secara sempurna oleh proksinya.

Untuk mendapatkan hasil yang optimal, maka proksi-proksi yang tidak dapat merefleksikan variabel akan dieliminasi, dan selanjutnya dilakukan perhitungan kembali nilai *outer loading factor* setelah dilakukan eliminasi pada proksi yang tidak signifikan. Gambar 4.3 dibawah ini merupakan gambar hasil iterasi kedua dari model penelitian.

Gambar 4.3

Gambar Hasil Iterasi Kedua *Outer Loading Factor*

Berdasarkan hasil *outer loading factor* yang terdapat pada gambar 4.3, maka dapat dibuat tabel nilai *outer loading factor* untuk iterasi pertama. Tabel 4.3 dibawah ini menggambarkan nilai reflektif dari indikator untuk masing-masing variabel.

Tabel 4.3

Hasil Estimasi nilai *Outer Loading Factor* Iterasi Kedua

VARIABEL	INDIKATOR	NILAI OUTER LOADING	KESIMPULAN
FUNDAMENTAL PERUSAHAAN	EPS	0,5598	SIGNIFIKAN
	ROA	0,9992	SIGNIFIKAN
MEKANISME GCG	AUDIT	0,6224	SIGNIFIKAN
	INDCOM	0,8002	SIGNIFIKAN
VOLATILITAS HARGA SAHAM	VOL	1,0000	SIGNIFIKAN

Sumber : Data diolah, 2015.

Berdasarkan hasil yang terdapat pada tabel 4.3, seluruh proksi memiliki nilai *outer loading factor* lebih besar dari 0,5. Hal ini dapat disimpulkan bahwa seluruh proksi sudah layak untuk dijadikan indikator yang dapat merefleksikan masing-masing variabel yang bersesuaian. Hasil pada tabel 4.3 dapat juga menyimpulkan bahwa iterasi kedua merupakan iterasi akhir untuk menentukan proksi yang digunakan sebagai indikator reflektif dari masing-masing variabel.

4.3.2. Estimasi Pengukuran *Inner Model*

Pengujian *inner model* dilakukan untuk mengukur hubungan keseluruhan variabel dalam penelitian ini. Hubungan keseluruhan variabel diukur dengan menggunakan nilai *Predictive-relevance* (Q^2) yang dihitung berdasarkan nilai *R-Square* (R^2) masing-masing variabel endogen. Dalam penelitian ini terdapat dua variabel endogen, yaitu: mekanisme GCG dan volatilitas harga saham. Nilai *R-Square* (R^2) untuk masing-masing variabel endogen disajikan pada tabel 4.4 dibawah ini.

Tabel 4.4

Nilai *R-Square* (R^2)

VARIABEL ENDOGEN	NILAI <i>R-Square</i>
MEKANISME GCG	0,1035
VOLATILITAS HARGA SAHAM	0,0272

Sumber : Data diolah, 2015.

Dari tabel 4.4 di atas, dapat dilihat bahwa variabel mekanisme GCG mempunyai nilai *R-Square* (R^2) sebesar 0,1035 dan *R-Square* (R^2) volatilitas

harga saham sebesar 0,0272. Hal ini berarti variabel mekanisme GCG dapat dijelaskan sebesar 10,35% oleh variabel fundamental perusahaan dan volatilitas harga saham dapat dijelaskan sebesar 2,72% oleh variabel fundamental perusahaan dan mekanisme GCG.

Untuk melihat hubungan keseluruhan variabel dalam sistem yang dibangun dalam penelitian ini, maka dilakukan perhitungan *predictive-relevance* (Q^2) seperti dibawah ini.

$$Q^2 = 1 - (1 - R^2_{\text{MEKANISME GCG}}) (1 - R^2_{\text{VOLATILITAS HARGA SAHAM}})$$

$$Q^2 = 1 - (1 - 0,1035) (1 - 0,0272)$$

$$Q^2 = 1 - (0,8965) (0,9728)$$

$$Q^2 = 1 - 0,872115$$

$$Q^2 = 0,1279$$

Berdasarkan hasil perhitungan nilai *predictive-relevance* (Q^2), maka diperoleh nilai *predictive-relevance* (Q^2) sebesar 0,1279. Hal ini menunjukkan model yang dibangun dapat menjelaskan fenomena volatilitas harga saham sebesar 12,79%. Sementara sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dilibatkan dalam penelitian ini.

4.3.3. Pembuktian Hipotesis

4.3.3.1. Pengaruh Fundamental Perusahaan Terhadap Volatilitas Harga Saham

Pengaruh fundamental perusahaan terhadap volatilitas harga saham dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan uji t-statistik yang dianalisis dengan menggunakan model *partial least square*. Hasil uji t-statistik pengaruh

fundamental perusahaan terhadap volatilitas harga saham dapat lihat pada tabel 4.5 dibawah ini.

Tabel 4.5
Hasil Uji t-statistik Pengaruh Fundamental Perusahaan Terhadap Volatilitas Harga Saham

HUBUNGAN ANTAR VARIABEL	Original Sample (O)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)
FUNDAMENTAL PERUSAHAAN -> VOLATILITAS HARGA SAHAM	-0,0902	0,0378	2,3868

Sumber: Data diolah, 2015.

Berdasarkan hasil pada tabel 4.5, dapat disimpulkan bahwa fundamental perusahaan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Hal tersebut dapat dilihat berdasarkan nilai t-statistik sebesar 2,3868 lebih besar dari nilai t-tabel yang ditetapkan yaitu sebesar 1,96.

Berdasarkan nilai estimasi koefisien regresi (original sample) yang dihasilkan yaitu sebesar -0,0902, maka dapat disimpulkan bahwa fundamental perusahaan berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Tanda negatif pada koefisien regresi tersebut menunjukkan hubungan yang berlawanan arah antara fundamental perusahaan dengan volatilitas harga saham, dimana jika fundamental perusahaan meningkat satu kali, maka volatilitas harga saham akan mengalami penurunan sebesar 0,0902 kali.

Berdasarkan nilai t-statistik dan koefisien regresi untuk melihat pengaruh fundamental perusahaan terhadap volatilitas harga saham, maka dapat disimpulkan bahwa fundamental perusahaan berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Hal ini menunjukkan hipotesis 1 yang

menyatakan fundamental perusahaan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham terbukti signifikan.

4.3.3.2. Pengaruh Fundamental Perusahaan Terhadap Mekanisme GCG

Pengaruh fundamental perusahaan terhadap mekanisme GCG dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan uji t-statistik yang dianalisis dengan menggunakan model *partial least square*. Hasil uji t-statistik pengaruh fundamental perusahaan terhadap mekanisme GCG dapat lihat pada tabel 4.6 dibawah ini.

Tabel 4.6

Hasil Uji t-statistik Pengaruh Fundamental Perusahaan Terhadap Mekanisme GCG

HUBUNGAN ANTAR VARIABEL	Original Sample (O)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)
FUNDAMENTAL PERUSAHAAN -> MEKANISME GCG	0,3217	0,0463	6,9508

Sumber: Data diolah, 2015.

Berdasarkan hasil pada tabel 4.6, dapat disimpulkan bahwa fundamental perusahaan berpengaruh terhadap mekanisme GCG. Hal tersebut dapat di lihat berdasarkan nilai t-statistik sebesar 6,9508 lebih besar dari nilai t-tabel yang ditetapkan yaitu sebesar 1,96.

Berdasarkan nilai estimasi koefisien regresi (original sample) yang dihasilkan yaitu sebesar 0,3217, maka dapat disimpulkan bahwa fundamental perusahaan berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Tanda positif pada koefisien regresi tersebut menunjukkan hubungan yang searah antara fundamental perusahaan dengan mekanisme GCG, dimana jika fundamental perusahaan

meningkat satu kali, maka mekanisme GCG akan mengalami peningkatan sebesar 0,3217 kali.

Berdasarkan nilai t-statistik dan koefisien regresi untuk melihat pengaruh fundamental perusahaan terhadap mekanisme GCG, maka dapat disimpulkan bahwa fundamental perusahaan berpengaruh positif terhadap mekanisme GCG. Hal ini menunjukkan hipotesis 2 yang menyatakan fundamental perusahaan berpengaruh terhadap mekanisme GCG terbukti signifikan.

4.3.3.3. Pengaruh Mekanisme GCG Terhadap Volatilitas Harga Saham

Pengaruh mekanisme GCG terhadap volatilitas harga saham dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan uji t-statistik yang dianalisis dengan menggunakan model *partial least square*. Hasil uji t-statistik pengaruh mekanisme GCG terhadap volatilitas harga saham dapat lihat pada tabel 4.7 dibawah ini.

Tabel 4.7

Hasil Uji t-statistik Pengaruh Mekanisme GCG Terhadap Volatilitas Harga Saham

HUBUNGAN ANTAR VARIABEL	Original Sample (O)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)
MEKANISME GCG -> VOLATILITAS HARGA SAHAM	-0,1459	0,0298	4,896

Sumber: Data diolah, 2015.

Berdasarkan hasil pada tabel 4.7, dapat disimpulkan bahwa mekanisme GCG berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Hal tersebut dapat di lihat

berdasarkan nilai t-statistik sebesar 4,896 lebih besar dari nilai t-tabel yang ditetapkan yaitu sebesar 1,96.

Berdasarkan nilai estimasi koefisien regresi (original sample) yang dihasilkan yaitu sebesar -0,1459, maka dapat disimpulkan bahwa mekanisme GCG berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Tanda negatif pada koefisien regresi tersebut menunjukkan hubungan yang berlawanan arah antara mekanisme GCG dengan volatilitas harga saham, dimana jika mekanisme GCG meningkat satu kali, maka volatilitas harga saham akan mengalami penurunan sebesar 0,1459 kali.

Berdasarkan nilai t-statistik dan koefisien regresi untuk melihat mekanisme GCG perusahaan terhadap volatilitas harga saham, maka dapat disimpulkan bahwa mekanisme GCG berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Hal ini menunjukkan hipotesis 3 yang menyatakan mekanisme GCG berpengaruh terhadap volatilitas harga saham terbukti signifikan.

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

Mekanisme GCG yang digunakan sebagai variabel mediasi dalam pengaruh fundamental perusahaan terhadap volatilitas harga saham dihitung dengan menggunakan uji Sobel. Uji Sobel merupakan uji yang menghitung korelasi dari nilai koefisien regresi dengan standard deviasinya. Hasil uji Sobel dapat lihat pada tabel 4.8 dibawah ini.

Tabel 4.8
Hasil Uji Sobel

HUBUNGAN ANTAR VARIABEL	Original Sample	Standard Error	Standard Error	Standard Error	Hasil Uji Sobel
		(Sa)	(Sb)	(Sab)	
FUNDAMENTAL PERUSAHAAN -> MEKANISME GCG	0,3217	0,0463	-	-	-
MEKANISME GCG -> VOLATILITAS HARGA SAHAM	-0,1459	-	0,0298		
FUNDAMENTAL PERUSAHAAN -> MEKANISME GCG -> VOLATILITAS HARGA SAHAM	-0,0469	-	-	0,0118	-3,9748

Sumber: Data diolah, 2015.

Berdasarkan hasil pada tabel 4.8, dapat disimpulkan bahwa mekanisme GCG merupakan variabel yang dapat memediasi pengaruh fundamental perusahaan terhadap volatilitas harga saham. Hal tersebut dapat dilihat berdasarkan nilai hasil uji sobel sebesar 3,9748 lebih besar dari nilai t-tabel yang ditetapkan yaitu sebesar 1,96.

Berdasarkan nilai estimasi koefisien regresi (original sample) yang dihasilkan dari masing-masing hubungan, maka estimasi koefisien regresi mekanisme GCG sebagai variabel mediasi adalah sebesar -0,0469. Hal ini dapat disimpulkan bahwa mekanisme GCG berpengaruh negatif dalam memediasi pengaruh fundamental perusahaan terhadap volatilitas harga saham. Tanda negatif pada koefisien regresi tersebut menunjukkan hubungan yang berlawanan arah antara mekanisme GCG dengan volatilitas harga saham, dimana jika mekanisme

GCG meningkat satu kali dan fundamental perusahaan tetap, maka volatilitas harga saham akan mengalami penurunan sebesar 0,0469 kali.

Berdasarkan nilai Uji Sobel dan koefisien regresi untuk melihat mekanisme GCG sebagai variabel mediasi pengaruh fundamental perusahaan terhadap volatilitas harga saham, maka dapat disimpulkan bahwa mekanisme GCG berpengaruh negatif dalam memediasi pengaruh fundamental perusahaan terhadap volatilitas harga saham. Hal ini menunjukkan hipotesis 4 yang menyatakan mekanisme GCG berpengaruh dalam memediasi pengaruh fundamental perusahaan terhadap volatilitas harga saham terbukti signifikan.

4.4. Pembahasan

4.4.1. Pengaruh Fundamental Perusahaan Terhadap Volatilitas Harga Saham

Hipotesis 1 (satu) menyatakan bahwa fundamental perusahaan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Hasil penelitian menunjukkan fundamental perusahaan berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham dan terbukti signifikan.

Hasil penelitian ini membuktikan fundamental perusahaan merupakan informasi kondisi internal perusahaan yang dapat mempengaruhi volatilitas saham. Tingginya tingkat resiko yang dihadapi investor dalam pasar modal membutuhkan suatu analisis yang mendalam terhadap faktor internal perusahaan dalam hal ini adalah kinerja keuangan perusahaan. Volatilitas harga saham dipengaruhi oleh 2 rasio utama dalam analisis fundamental perusahaan, yaitu *Earning Per Shares* (EPS) dan *Return On Asset* (ROA). EPS merupakan ukuran

utama yang dijadikan analisis investor untuk menghindari volatilitas harga saham yang cukup tinggi. Rasio EPS merupakan 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.

Hasil penelitian membuktikan volatilitas harga saham dipengaruhi pula oleh faktor fundamental yaitu *Return On Asset* (ROA). ROA merupakan salah satu ukuran profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi dapat menyebabkan rendahnya volatilitas harga saham suatu perusahaan. Dalam hal ini, investor memiliki suatu harapan untuk mendapatkan imbal hasil dari profit yang diterima perusahaan. Imbal hasil yang diharapkan investor tersebut berupa dividen yang diberikan perusahaan kepada investor setiap tahunnya.

Hasil penelitian membuktikan volatilitas harga saham tidak dapat dipengaruhi oleh faktor fundamental *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan ukuran salah satu ukuran dalam rasio solvabilitas perusahaan. Struktur hutang yang dimiliki perusahaan bukan merupakan suatu pertimbangan bagi investor dalam melakukan analisis terhadap volatilitas harga saham suatu perusahaan. Struktur hutang yang digunakan perusahaan dalam membiayai aktivitas operasi dipandang oleh investor dari seberapa besar efisiensi penggunaan hutang dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan, sehingga analisis terhadap struktur hutang perusahaan bukanlah hal yang utama dalam pertimbangan investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Choirani dkk (2012) yang menyatakan EPS berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian ini memberikan bukti fundamental perusahaan yang ditunjukkan dalam rasio EPS berdampak terhadap perubahan harga saham suatu perusahaan. Perubahan pada nilai EPS mengakibatkan terjadinya volatilitas pada harga saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Winda Sari (2013) yang menyatakan EPS dan ROA berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Penelitian ini memberikan bukti fundamental perusahaan yang ditunjukkan dalam rasio EPS dan EPS berdampak terhadap besarnya *return* saham yang diharapkan oleh investor. Perubahan pada nilai EPS dan ROA mengakibatkan terjadinya perubahan pada *return* saham dan berdampak pada volatilitas harga saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Purnomo (1998) yang menyatakan DER tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Penelitian ini memberikan bukti fundamental perusahaan yang ditunjukkan oleh rasio DER tidak bisa dijadikan pertimbangan investor untuk memproyeksikan harga saham dimasa yang akan datang. Analisis yang digunakan oleh investor merupakan analisis yang berkaitan dengan keuntungan yang dapat diberikan perusahaan kepada investor, dalam hal ini adalah analisis terhadap rasio profitabilitas dan rasio pasar.

Sejalannya penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Choirani dkk (2012), Winda Sari (2013), Purnomo (1998) ikut memperkuat pernyataan bahwa fundamental perusahaan merupakan salah satu bagian utama dalam analisis

yang dilakukan investor mengenai volatilitas harga saham. Perubahan-perubahan pada fundamental perusahaan dapat mengakibatkan perubahan pada proyeksi investor dimasa yang akan datang mengenai besar investasi yang akan ditanamkan. Analisis fundamental perusahaan yang dilakukan investor merupakan analisis yang lebih berorientasi terhadap besarnya imbal hasil yang dapat diberikan perusahaan kepada investor. Analisis terhadap rasio EPS dan ROA merupakan ukuran utama seorang investor terhadap besarnya volatilitas yang akan terjadi dimasa akan datang. Semakin besar rasio EPS dan ROA suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula harapan investor untuk mendapatkan keuntungan lebih dari perusahaan tersebut, sehingga volatilitas harga saham akan semakin turun.

4.4.2. Pengaruh Fundamental Perusahaan Terhadap Mekanisme GCG

Hipotesis 2 (dua) menyatakan bahwa fundamental perusahaan berpengaruh terhadap mekanisme GCG. Hasil penelitian menunjukkan bahwa fundamental perusahaan berpengaruh positif terhadap mekanisme GCG dan terbukti signifikan.

Hasil penelitian ini membuktikan mekanisme GCG merupakan suatu bentuk perlindungan kepada investor untuk memperoleh kembali investasi dengan wajar, tepat dan seefisien mungkin, serta memastikan bahwa manajemen bertindak sebaik yang dapat dilakukannya untuk kepentingan perusahaan. Mekanisme GCG yang dapat memberikan perlindungan terhadap investasi pemilik modal adalah mekanisme yang berasal dari pihak eksternal. Semakin besar investasi yang ditanamkan akan membutuhkan suatu pengawasan yang kuat dari internal dan eksternal perusahaan agar segala bentuk penyimpangan-

penyimpangan yang mungkin terjadi dapat dihindari. Penelitian ini membuktikan terdapat 2 ukuran mekanisme GCG yang dapat memberikan perlindungan terhadap besarnya fundamental perusahaan yaitu: proporsi dewan komisaris independen dan jumlah komite audit.

Semakin besarnya fundamental perusahaan yang diukur melalui rasio EPS dan ROA akan mengakibatkan semakin besar pula tingkat harapan yang dimiliki oleh investor dan pemilik modal akan keuntungan yang mereka peroleh. Untuk menjaga kepercayaan investor dan pemilik modal, maka perusahaan akan memberikan suatu bentuk perlindungan terhadap investasi dengan memberikan alokasi yang besar pada struktur komisaris dari pihak eksternal. Komisaris dari pihak eksternal merupakan bagian dari komisaris yang tidak mempunyai keterlibatan secara langsung terhadap kepemilikan perusahaan, sehingga segala pandangan-pandangan yang diberikan oleh komisaris independen lebih bersifat meningkatkan kinerja perusahaan tanpa mempunyai kepentingan yang lebih.

Penelitian ini membuktikan bahwa fundamental perusahaan yang diukur oleh EPS dan ROA dapat meningkatkan jumlah komite audit. Besarnya fundamental perusahaan yang dimiliki perusahaan memerlukan suatu 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. Selain itu komite audit merupakan penghubung antara pemegang saham dan dewan komisaris dengan pihak manajemen dalam menangani masalah pengendalian.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sulitiyowati dkk (2010) yang menyatakan rasio profitabilitas berpengaruh terhadap penerapan mekanisme GCG. Penelitian ini memberikan bukti fundamental perusahaan yang ditunjukkan oleh rasio ROA dapat meningkatkan pelaksanaan GCG guna melepaskan tekanan dari pasar.

Sejalannya penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulitiyowati dkk, (2010) ikut memperkuat pernyataan bahwa fundamental perusahaan yang besar membutuhkan suatu pelaksanaan GCG yang besar guna melepaskan tekanan dari pasar. Pelaksanaan mekanisme GCG guna menjaga kepercayaan investor dan pemilik modal dilakukan dengan cara memberikan alokasi yang besar pada struktur komisaris dari pihak eksternal dan komite audit. Pandangan-pandangan yang diberikan komisaris independen lebih bersifat untuk meningkatkan kinerja perusahaan tanpa mempunyai kepentingan yang lebih. Jumlah komite audit yang besar dalam perusahaan berpengaruh terhadap kualitas laporan keuangan yang dihasilkan dan kemampuan dalam menangani masalah pengendalian dengan cepat.

4.4.3. Pengaruh Mekanisme GCG Terhadap Volatilitas Harga Saham

Hipotesis 3 (tiga) menyatakan bahwa mekanisme GCG berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa mekanisme GCG berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham dan terbukti signifikan.

Hasil penelitian ini membuktikan mekanisme GCG merupakan suatu bentuk perlindungan kepada pemilik modal terhadap investasi yang mereka

tanamkan di suatu perusahaan. Pelaksanaan GCG yang baik dapat meningkatkan transparansi dan akuntabilitas laporan keuangan serta informasi-informasi lainnya mengenai perusahaan. Hal ini dapat memberikan gambaran yang baik bagi investor untuk mengalokasikan investasi mereka. Semakin baik pelaksanaan GCG perusahaan, maka akan semakin besar pula kepercayaan investor dan berdampak semakin rendahnya volatilitas harga saham perusahaan.

Penelitian ini membuktikan terdapat 2 ukuran mekanisme GCG yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham yaitu: proporsi dewan komisaris independen dan jumlah komite audit. Semakin besar proporsi dewan komisaris independen yang dimiliki suatu perusahaan dapat menyebabkan semakin besar pengawasan eksternal yang terjadi di dalam perusahaan. Pemberian proporsi penentu kebijakan perusahaan dari pihak eksternal dapat memberikan opini kepada investor mengenai arah kebijakan perusahaan. Proporsi yang besar pada penentu kebijakan perusahaan dari pihak eksternal dapat mengarahkan perusahaan bergerak secara efektif dan efisien sehingga opini yang terbentuk pada investor adalah opini yang positif. Hal ini akan berdampak terhadap rendahnya volatilitas harga saham perusahaan yang memiliki proporsi komisaris independen yang besar.

Penelitian ini membuktikan bahwa jumlah komite audit dapat mempengaruhi volatilitas harga saham. Jumlah komite audit yang besar berdampak terhadap kualitas dan integritas laporan keuangan yang dihasilkan. Semakin besar jumlah komite audit, maka akan semakin baik pula kualitas laporan keuangan akibat adanya pengendalian internal yang ketat di dalam

perusahaan. Hal ini akan berdampak terhadap semakin baiknya informasi yang diperoleh investor mengenai data kinerja perusahaan sehingga dapat memberikan opini yang baik bagi investor.

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

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Mugaloglu dkk, (2013) menyatakan penerapan mekanisme GCG berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hal ini mengindikasikan 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 memberikan pilihan selektif pada investor, sehingga fluktuasi harga saham dapat mengalami penurunan.

Sejalannya penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Huang dkk, (2010) dan Mugaloglu dkk, (2013) ikut memperkuat pernyataan bahwa pelaksanaan mekanisme GCG yang besar dapat memberikan informasi yang lebih transparan, akurat, dan akuntabel sehingga investor dapat lebih percaya akan keselamatan investasi mereka. Mekanisme GCG yang diharapkan oleh investor adalah mekanisme GCG yang berasal dari pengawasan eksternal dalam menentukan kebijakan perusahaan melalui upaya memberikan proporsi yang besar

dalam dewan komisaris. Selain itu, dibutuhkan pengendalian internal yang baik di dalam pengelolaan aset-aset perusahaan dalam aktivitas operasinya, sehingga dibutuhkan pula keterlibatan jumlah komite audit yang besar.

4.4.4. Pengaruh Fundamental Perusahaan Terhadap Volatilitas Harga Saham Dengan Mekanisme GCG Sebagai Variabel Mediasi

Hipotesis 4 (empat) menyatakan bahwa mekanisme GCG dapat memediasi pengaruh fundamental perusahaan terhadap volatilitas harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa mekanisme GCG berpengaruh negatif dalam memediasi pengaruh fundamental perusahaan terhadap volatilitas harga saham dan terbukti signifikan.

Semakin besarnya fundamental perusahaan yang diukur melalui rasio EPS dan ROA akan mengakibatkan semakin besar pula tingkat harapan yang dimiliki oleh investor akan keuntungan yang mereka peroleh. Untuk menjaga kepercayaan investor, maka perusahaan akan memberikan suatu bentuk perlindungan terhadap investasi dengan pelaksanaan mekanisme GCG dengan baik. Pelaksanaan mekanisme GCG diberikan dengan cara mengalokasikan proporsi komisaris independen yang lebih banyak dalam struktur dewan komisaris. Komisaris independen dapat memberikan opini positif bagi investor bahwa manajemen dapat mengelola perusahaan sesuai dengan perencanaan tanpa melihat kepentingan pribadi. Hal ini akan berdampak terhadap meningkatnya kepercayaan investor sehingga volatilitas harga saham menjadi menurun.

Selain itu, besarnya fundamental perusahaan yang dimiliki perusahaan memerlukan suatu pandangan mengenai masalah-masalah yang berhubungan

dengan kebijakan keuangan, akuntansi dan pengendalian intern. Hal ini akan berdampak terhadap keberadaan komite audit. Keberadaan komite audit yang besar dalam suatu perusahaan dapat memberikan opini positif pada investor akan berjalannya sistem pengendalian internal dengan baik di dalam perusahaan. Hal ini akan berdampak terhadap meningkatnya kepercayaan investor sehingga volatilitas harga saham menjadi menurun.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Sulitiyowati dkk, (2010) dan Mugaloglu dkk, (2013) yang menyatakan fundamental perusahaan dapat meningkatkan pelaksanaan GCG dan berdampak terhadap meningkatnya kepercayaan investor, sehingga volatilitas harga saham menjadi menurun.

Sejalannya penelitian ini dengan penelitian terdahulu ikut memperkuat bukti bahwa fundamental perusahaan yang diukur dengan rasio EPS dan ROA merupakan ukuran harapan investor untuk memperoleh imbal hasil yang tinggi dari investasi yang ditanamkan. Hal ini membutuhkan suatu perlindungan dan pengawasan yang baik dari pihak internal dan eksternal melalui pelaksanaan mekanisme GCG yang baik di dalam perusahaan. Pelaksanaan mekanisme GCG dapat memberikan opini positif pada investor sehingga kepercayaan investor meningkat dan berdampak terhadap menurunnya volatilitas harga saham.