

PENGARUH LIKUIDITAS DAN *GROWTH* TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL MODERATING

Diansyah¹
Gianida Utari Gunawan²

Program Studi Manajemen Universitas 17 Agustus 1945 Jakarta
Email : diansyah.170845@gmail.com¹
Email : gianidautari@gmail.com²

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Likuiditas dan *Growth* terhadap *Return* Saham. Peneliti ini juga untuk mengetahui apakah *good corporate governance* memoderasi likuiditas dan *growth* terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2018. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari www.idx.co.id. Dalam penentuan sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu menentukan sampel dengan membuat kriteria tertentu. Dari metode tersebut didapatkan 18 perusahaan yang memenuhi kriteria yang ditetapkan. Jumlah data yang diperoleh dengan cara pooling data yaitu mengkalikan jumlah perusahaan sebanyak 18, dengan periode penelitian 4 tahun sehingga didapatkan jumlah data penelitian sebanyak 72. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi berganda, uji t, uji F, uji koefisien determinasi (Adjusted R²), uji analisis jalur dan analisis data yang digunakan yaitu *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) versi 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negative dan signifikan terhadap *return* saham, *growth* berpengaruh negative dan signifikan terhadap *return* saham, *good corporate governance* berpengaruh positive dan signifikan terhadap *return* saham, *good corporate governance* sebagai variabel moderasi memperlemah dan signifikan pengaruh likuiditas terhadap *return* saham dan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi memperlemah dan signifikan pengaruh *growth* terhadap *return* saham.

Kata Kunci : *Likuiditas, Growth, Good Corporate Governance, Return Saham*

ABSTRACT

This study aims to determine the Effect of Liquidity and Growth on Stock Return. This research is also to find out whether good corporate governance moderates liquidity and growth of stock returns on LQ45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange period 2015 - 2018. The data used are secondary data in the form of company financial statements obtained from www.idx.co.id . In determining the sample of this study using a purposive sampling method that is determining the sample by making certain criteria. From this method, there were 18 companies that met the specified criteria. The amount of data obtained by pooling data is multiplying the number of companies by 18, with a study period of 4 years so that the amount of research data obtained is 72. Data analysis methods used are multiple regression, t test, F test, coefficient of determination (Adjusted

R2) , test path analysis and data analysis used is the Statistical Package for the Social Sciences (SPSS) version 25. The results showed that liquidity had a negative and significant effect on stock returns, growth had a negative and significant effect on stock returns, good corporate governance had a positive and significant effect on stock returns, good corporate governance as a moderating variable weakened and a significant effect of liquidity on stock returns and good corporate governance as a moderating variable weakens and significantly influences growth on stock returns.

Keywords: Liquidity, Growth, Good Corporate Governance, Stock Return

PENDAHULUAN

Indeks LQ45 dibuat dan diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia. Indeks ini terdiri dari 45 saham dengan likuiditas (*liquid*) tinggi yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Indeks LQ45 sebagai salah satu indikator indeks saham di BEI yang dapat dijadikan acuan sebagai bahan untuk menilai kinerja perdagangan saham..

Menurut Pranata (2015) Seorang investor akan menanamkan modalnya dengan tujuan mencari pendapatan atau pengembalian investasi (*return*) baik berupa *cash dividend* maupun *capital gain* yang didapat dari selisih antara harga jual saham terhadap harga belinya. Tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi tentunya investor tidak mau berinvestasi jika pada akhirnya tidak ada hasil. *Return* saham adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi (Legiman et al., 2015).

Data empiris mengenai *return* saham pada perusahaan Indeks LQ45 yng terdaftar di BEI periode tahun 2015 – 2018 dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 1. Return Saham Perusahaan Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018

NO.	Nama Emital LQ45	Tahun			
		2015	2016	2017	2018
1	AKR Corporindo Tbk	74.15	-16.37	5.83	-32.44
2	Astra International Tbk	-19.19	37.91	0,30	-0,90
3	Bank Central Asia Tbk	1.13	16.54	41,30	18.73
4	Bank Mandiri Tbk	-14.15	25.13	-30,90	-7.81
5	Bank Negara Indonesia Tbk	-19,70	12.75	80,20	-11.11
6	Bank Rakyat Indonesia Tbk	-1.94	2,20	-70,83	5
7	Bank Tabungan Negara Tbk	7,50	34,40	105.17	-28.85
8	Gudang Garam Tbk	-9,40	16.18	31.14	-0,20
9	HM Sampoerna Tbk	36.92	-95.92	23,50	-21.56
10	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	-10.70	-31.01	42.53	-15.94
11	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	2.86	-36.36	3,80	17.41
12	Jasa Marga (Persero) Tbk	-25,90	-17.32	48.14	-33.12
13	Kalbe Farma Tbk	-27.86	14.78	11.55	-10.05
14	Sri Rejeki Isman Tbk	138.65	-40.87	65.21	-5.78
15	Tambang Batubara B.A (Persero) Tbk	-63.90	176.24	-80.32	74,80
16	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	-8.37	28.18	11.56	-15.54
17	Unilever Indonesia Tbk	14.55	4.86	44.07	-18.78
18	Vale Indonesia Tbk	-54,90	72.47	2.49	12.8
Total		122.15	167.19	287.37	-147.04
Rata – Rata		6.79	9.29	15.97	-8.17

Sumber : *Indonesia Stock Exchange 2015 – 2018 (Data diolah kembali)*

Pada tabel I diatas merupakan perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015 – 2018 yang memenuhi kriteria, yaitu perusahaan termasuk dalam indeks LQ45 secara berturut – turut mulai tahun 2015 – 2018 dan tidak pernah bergeser di indeks LQ45, perusahaan telah menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan auditan untuk tahun buku 2015 – 2018 dan perusahaan mempunyai periode pelaporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 desember.

Berdasarkan tabel I di atas terlihat perkembangan *return* saham perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 periode 2015 – 2018 terjadi peningkatan dari tahun 2015 – 2017 tetapi, terjadi penurunan yang signifikan pada tahun 2018. Rata – rata *return* saham yang terjadi pada tahun 2015 sebesar 6,79% kemudian pada tahun 2016 rata – rata *return* saham meningkat atau *capital gain* sebesar 9,29 % karena harga saham perusahaan tahun 2016 lebih tinggi dari tahun 2015. Selanjutnya pada tahun 2017 rata – rata *return* saham meningkat sebesar 15,97% karena harga saham perusahaan tahun 2017 lebih tinggi dari tahun 2016. Lalu pada tahun 2018, rata – rata *return* saham merosot tajam hingga *return* saham mengalami kerugian atau *capital loss* sebesar -8,17% disebabkan harga saham tahun 2018 lebih rendah dari tahun 2017.

Berdasarkan data *return* saham yang berfluktuatif, penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45. Menurut Saut dan Diansyah (2019) Kinerja keuangan merupakan gambaran dari pencapaian keberhasilan perusahaan dapat diartikan sebagai hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas yang telah dilakukan. Menurut Mayasari dan Anggraini (2016) terdapat lima macam rasio keuangan yang mampu untuk memprediksi *return* saham antara lainnya adalah rasio likuiditas dan *growth*. Rasio tersebut dapat bermanfaat bagi investor sebagai sumber informasi dan dasar analisis untuk penentuan *return* saham yang akan di peroleh, karena seorang investor perlu untuk memiliki informasi yang akurat dalam memperoleh gambaran kondisi perusahaan secara menyeluruh.

Menurut Komaria dan Diansyah (2019) likuiditas adalah suatu istilah yang dipakai untuk menunjukkan persediaan uang tunai dan asset lain yang dengan mudah dijadikan uang tunai.. Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan diminati para investor dan akan berimbas pada harga saham dan *return* saham yang cenderung akan naik karena tingginya permintaan. Penelitian terdahulu menemukan bahwa ada hubungan yang positif dan signifikan antara likuiditas terhadap *return* saham, (Hameed & Mian, 2015; Chen et al., 2017; Heryanto, 2016; Putra & Dana, 2016). Sementara menurut penelitian Raningsih dan Dwiana (2015) likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Menurut Safrida (2014) Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Menurut Gustian (2017) agar pertumbuhan cepat tidak memiliki arti pertumbuhan biaya yang kurang terkendali, maka dalam mengelola pertumbuhan, perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pada pengendalian biaya. Penelitian terdahulu menemukan bahwa ada hubungan yang positif dan signifikan antara *growth* terhadap *return* saham (Tumonggor et al., 2017; Li et al., 2017; Constantinou et al., 2017). Sementara menurut penelitian Sutardi (2017) *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Menurut Ronni (2019) menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, para pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. Dengan arti lain, *corporate governance* di harapkan dapat berfungsi untuk menekan atau menurunkan biaya keagenan (*agency cost*) (Purwanto dan Aljana, 2017). Penelitian terdahulu menemukan bahwa ada hubungan yang positif dan signifikan antara *good corporate governance* terhadap *return* saham (Putri dan Iramani, 2019). Sementara menurut penelitian Budiharjo (2016) menunjukkan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan pada uraian permasalahan di atas maka rumusan masalah adalah sebagai berikut : besarnya Pengaruh Likuiditas dan *Growth* terhadap *Return* Saham dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2018. Adapun tujuannya adalah untuk mengetahui besarnya pengaruh besarnya Pengaruh Likuiditas dan *Growth* terhadap *Return* Saham dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2018.

Sehingga dengan adanya penelitian ini dapat berguna sebagai bahan pengembangan teori atau keilmuan yang diuji, dan dapat dijadikan barometer dalam pengembangan penelitian mengenai likuiditas dan *growth* terhadap *return* saham.

LITERATUR REVIEW DAN HIPOTESIS

Return saham

Menurut Sudarsono dan Sudiyatno (2016) *return* suatu investasi diukur sebagai total keuntungan atau kerugian yang diterima investor selama satu periode tertentu. Komponen suatu *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (kebutuhan selisih harga). Rumus untuk menghitung *return* saham menurut Oktavianti (2018)

$$\text{Return saham} = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

Keterangan :

P_t atau P_1 = *Price*, yaitu harga untuk waktu t

P_{t-1} atau P_0 = *Price*, yaitu harga untuk waktu sebelumnya

Likuiditas

likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban – kewajiban jangka pendeknya. rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya (Shabrina, 2019). Adapun cara untuk menghitung *current ratio* sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Aseets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Growth

Growth menunjukkan aset perusahaan dimana aset merupakan aktiva yang digunakan dalam aktiva operasional perusahaan (Marietta dan Sampurno, 2013).

Apabila pertumbuhan perusahaan meningkat, maka perusahaan akan membutuhkan dana yang lebih besar. Menurut Ratna dan Priyadi (2014) *growth* dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Asset } t - \text{Total Asset } t-1}{\text{Total Asset } t-1}$$

Good Corporate Governance

Good corporate governance adalah konsep yang diajukan demi peningkatan kinerja perusahaan melalui supervisi atau monitoring kinerja manajemen dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap *stakeholders* dengan mendasarkan pada kerangka peraturan (Andika, 2017). Rumus untuk mengukur persentase Dewan Komisaris Independen :

$$\text{DKI} = \frac{\text{Dewan Komisaris Independen} \times 100 \%}{\text{Total Dewan Komisaris}}$$

Pengaruh Likuiditas terhadap *Return Saham*

Rasio Likuiditas perusahaan merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva lancar perusahaan dapat membayar hutang – hutang lancar perusahaan saat jatuh tempo, karena tidak jarang perusahaan tidak dapat membayar hutang jangka pendek mereka saat jatuh tempo karena memang perusahaan tidak memiliki cukup dana untuk membayar ataupun perusahaan kekurangan dana tunai untuk membayarnya dan membutuhkan waktu tertentu untuk mencairkan dana tersebut.

Penelitian Putra dan Dana (2016) menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Hameed dan Mian (2015) menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Chen et al., (2017) menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap *return* saham, Penelitian Heryanto (2016) menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sementara menurut penelitian Raningsih dan Dwiana (2015) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis pertama yang diajukan penulis adalah sebagai berikut : H1 : Likuiditas berpengaruh terhadap *Return Saham*

Pengaruh *Growth* terhadap *Return Saham*

Perusahaan yang berkembang adalah perusahaan yang mengalami peningkatan pertumbuhan dalam perkembangan usahanya dari tahun ke tahun. Tingkat pertumbuhan aset yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu berkembang. Hal ini akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Sehingga dengan demikian bahwa pertumbuhan perusahaan dapat untuk melihat adanya kesempatan memperoleh keuntungan akan investasi dalam bentuk *return*.

Penelitian Tumonggor et al., (2017) menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Li et al., (2017) menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Constantinou et al., (2017) menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sementara menurut penelitian Djajadi dan Yasa (2018) menunjukkan bahwa *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dan menurut Penelitian Sutardi (2017) menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis kedua yang diajukan penulis adalah sebagai berikut : H2 : *Growth* berpengaruh terhadap *Return* Saham.

Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap *Return* Saham

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Dengan adanya kepemilikan manajerial tentu akan mendorong pihak manajer untuk bertindak sejalan dengan keinginan pemegang saham dengan meningkatkan kinerja dan tanggung jawab dalam mencapai kemakmuran pemegang saham.

Penelitian Putri dan Iramani (2019) menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sementara menurut penelitian Budiharjo (2016) menunjukkan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, Penelitian Manse (2018) menunjukkan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, Penelitian Ryu et al., (2017) menunjukkan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Turnacigil et al., (2019) menunjukkan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis ketiga yang diajukan penulis adalah sebagai berikut : H3 : *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap *Return* Saham.

Pengaruh *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi Likuiditas terhadap *Return* Saham

Likuiditas menjadi cermin dari perusahaan dalam mengukur kemampuan keuangan dari perusahaan tersebut terlebih likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dalam jangka pendek yang sudah jatuh tempo. Semakin besar kewajiban jangka pendek perusahaan dapat menunjukkan semakin terpenuhinya kebutuhan operasional perusahaan untuk menjaga kelangsungan perusahaan itu sendiri (Wijaja dan Djajadikerta, 2017). Hal itu dapat menjadi faktor untuk menaikkan kepercayaan kepada para pemegang saham perusahaan tersebut, dan nantinya akan berdampak pada stabilnya *return* saham yang diterima perusahaan.

Penelitian Fakhruunnisa (2016) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham yang di moderasi oleh *good corporate governance*. Penelitian Lara et al., (2015) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham yang di moderasi oleh *good corporate governance*. Penelitian Ramlan (2015) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham yang di

moderasi oleh *good corporate governance*. Penelitian Hamdan et al., (2017) likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham yang di moderasi oleh *good corporate governance*. Sementara menurut penelitian Rifani (2013) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham yang di moderasi oleh *good corporate governance*. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis keempat yang diajukan penulis adalah sebagai berikut: H4 : *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi mampu mempengaruhi Likuiditas Terhadap *Return* Saham.

Pengaruh *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi *Growth* terhadap *Return* Saham

Salah satu hal yang dapat menarik minat investor adalah informasi tentang pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat diidentikan dengan pertumbuhan aset perusahaan (Susanti, 2016). Pertumbuhan aset yang tinggi mengindikasikan bahwa suatu perusahaan memiliki kesempatan yang bagus untuk melakukan ekspansi atau perluasan. Hal yang sangat logis apabila investor beranggapan bahwa pertumbuhan aset yang tinggi akan menjanjikan pengembalian investasi yang tinggi pula..

Penelitian Ermaya et al., (2015) menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham yang di moderasi oleh *good corporate governance*. Penelitian Yameen et al., (2019) menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham yang di moderasi oleh *good corporate governance*. Penelitian Akmalia et al., (2017) menunjukkan bahwa *growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham yang di moderasi oleh *good corporate governance*. Penelitian Carningsih (2015) menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham yang di moderasi oleh *good corporate governance*. Penelitian Goel dan Ramesh (2016) menunjukkan bahwa *growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham yang di moderasi oleh *good corporate governance*. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis kelima yang diajukan penulis adalah sebagai berikut : H5 : *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi mampu mempengaruhi *Growth* Terhadap *Return* Saham.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian menurut tingkat penjelasan adalah penelitian yang bermaksud menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang diteliti serta hubungan antara satu variabel dengan variabel yang lain. Selain itu penelitian ini ditujukan untuk menguji hipotesa yang telah dirumuskan sebelumnya. Setelah itu hasil penelitian ini menjelaskan hubungan kausal antar variabel-variabel melalui pengujian hipotesis. Dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan lima variabel yang pertama variabel independen yaitu variabel likuiditas (X1), variabel *Growth* (X2), Variabel Dependen *Return* Saham (Y), dan variabel moderating *Good Corporate Governance* (Z).

Objek Penelitian

Menurut Arikunto (1998) Objek penelitian adalah variabel atau apa yang menjadi titik perhatian suatu penelitian, sedangkan subjek penelitian merupakan

tempat dimana variabel melekat. Yang akan menjadi objek dalam penelitian ini adalah Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2018.

Populasi Penelitian

Menurut Sugiyono (2015 : 80) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2018 berjumlah 63 perusahaan.

Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015 – 2018 berjumlah 18 perusahaan secara berturut – turut dan memiliki kriteria tertentu yang mendukung penelitian. Pemilihan sampel dalam penelitian ini berdasarkan *purposive sampling* adalah tehnik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2015:85). Adapun kriteria yang digunakan dalam memilih sampel :

Tabel 2. Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan yang listing di LQ45 secara berturut – turut mulai tahun 2015 – 2018 dan tidak pernah bergeser dari indeks LQ45	63
2.	kurangi perusahaan yang kurang memenuhi kriteria	(45)
3.	Jumlah perusahaan yang dapat dijadikan sebagai sampel dalam penelitian	18

Sumber : Data sekunder diolah kembali 2020

Dari populasi sebesar 63 perusahaan diperoleh sampel sebanyak 18 perusahaan sebagaimana tabel sebagai berikut :

Tabel 3. Daftar Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AKR	AKR Corporindo Tbk
2	ASII	Astra International Tbk
3	BBCA	Bank Central Asia Tbk
4	BMRI	Bank Mandiri Tbk
5	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk
6	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk
7	BBTN	Bank Tabungan Negara Tbk
8	GGRM	Gudang Garam Tbk
9	HMSP	HM Sampoerna Tbk
10	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk
11	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

12	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk
13	KLBF	Kalbe Farma Tbk
14	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk
15	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk
16	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
17	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
18	INCO	Vale Indonesia Tbk

Sumber : data diolah peneliti, 2020

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Menurut Indrianto dan Supomo (2014 : 12) kuantitatif adalah penelitian yang menekankan pada pengujian teori melalui pengukuran variabel – variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Teknik pengumpulan data yang digunakan untuk memperoleh data dengan melihat dan menggunakan laporan – laporan, catatan – catatan, dan arsip – arsip yang ada di *Indonesia Capital Market Directory* (ICDM) berupa laporan keuangan tahun 2015 – 2018.

Metode Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah menggunakan teknik analisis regresi berganda (*Multiple Regression Analysis*) dengan menggunakan bantuan program *Statistical Product and Service Solution* (SPSS) versi 25. Penelitian ini diuji dengan beberapa uji statistik yang terdiri dari statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan pengujian hipotesis.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Adapun statistic deskriptif dalam penelitian adalah Sebagai berikut :

Tabel 4. Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
ReturnSaham_Y	-0.96	6.34	0,1563	0,92434	72
Liquiditas_X1	0.38	7.43	2,4856	1,54102	72
Growth_X2	-0.07	0.59	0,1125	0,13233	72
GCG_Z	0.17	0.80	0,3901	0,12061	72

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Dari hasil data tersebut menunjukkan bahwa seluruh objek yang diteliti dari 18 perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 pada tahun 2015-2018 sebesar 72. Diketahui untuk variabel *return* saham memiliki nilai maximum sebesar 6,34, nilai minimum sebesar -0,96 dan mean sebesar 0,1563 dengan standar deviasi sebesar 0,92434. Pada variabel liquiditas memiliki nilai maximum sebesar 7,43, nilai minimum sebesar 0,38, mean sebesar 2,4856 dengan standar deviasi sebesar 1,54102. Sedangkan untuk variabel *growth* memiliki nilai maximum 0,59, nilai minimum sebesar -0,07 dan mean sebesar 0,1125 dengan standar deviasi sebesar 0,13233. Dan terakhir, variable *good corporate governance* memiliki nilai

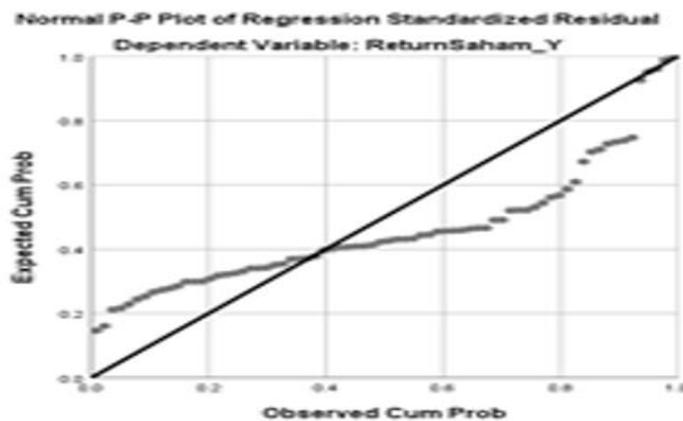
maximum sebesar 0,80, nilai minimum 0,17 dan mean sebesar 0,3901 dengan standar deviasi sebesar 0,12061.

Uji Kelayakan Data

Mengingat bahwa untuk melihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dan data penelitian yang digunakan adalah data sekunder, maka untuk memenuhi syarat yang ditentukan sehingga penggunaan model regresi linier berganda perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang digunakan yaitu: uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Uji Normalitas Data

Uji Normalitas Data dapat dilihat pada gambar dibawah ini .



Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Gambar 1. Normal Probability Plot Return Saham Terhadap Liquiditas dan Growth

Dari hasil plot tersebut menunjukkan bahwa titiktitik menyebar disekitar garis normal dan mengikuti arah garis diagonal dan hal ini menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal, maka model regresi dapat dikatakan memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 5. Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnow

N		72
Normal Parameter	Mean	0,4922
	Std. Deviation	0,77610
Most Extremen Differences	Absolute	0,281
	Positive	0,281
	Negative	-0,273
Test Statistic		0,281
Asymp Sig. (2-tailed)		0,105

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Dari hasil uji normalitas Kolmogorov-Smirnov tersebut menunjukkan bahwa nilai pada *asymp sig (2-tailed)* memiliki nilai 0,105 > nilai signifikan yaitu 0,05 (5%) yang menunjukkan bahwa data tersebut berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas dapat dilihat pada tabel dibawah ini .

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinieritas

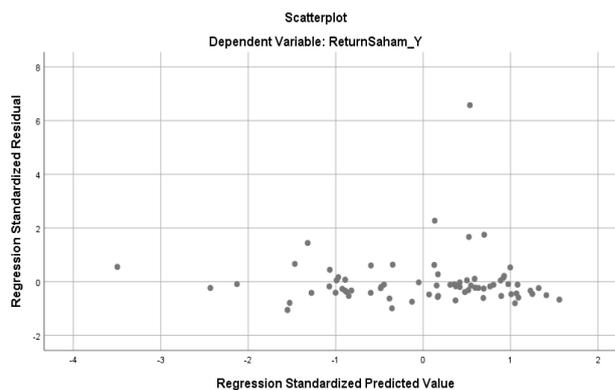
Model	Colinierity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Liquiditas_X1	0,960	1,042
Growth_X2	0,960	1,042

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Pada table diatas Hasil Uji Multikolinieritas menunjukkan bahwa nilai VIF pada variabel liquiditas dan *growth* masing-masing adalah 1,042. Sehingga, penelitian ini terbebas dari adanya multikolinieritas karena nilai VIF < 10 dan tolerance > 0,1.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dapat dilihat pada gambar dibawah ini :



Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Gambar 2. Plot Uji Heteroskedastisitas

Dari hasil scatterplot uji heteroskedastisitas pada variable *return* saham terhadap variable liquiditas dan *growrh* menunjukkan adanya sebaran data normal (dengan tidak membentuk sebaran tertentu) serta terjadinya ketidaksamaan varian dari *error* untuk semua pengamatan pada setiap variable bebas pada model regresi yang akan diteliti.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 7. Kriteria Nilai Uji Durbin Watson

No.	Nilai DW	Kesimpulan
1.	$1,65 < DW < 2,35$	Tidak ada autokorelasi
2.	$1,21 < DW < 1,65$	Tidak dapat disimpulkan
3.	$2,35 < DW < 2,79$	
4.	$DW < 1,21$	Terjadi autokorelaai
5.	$DW < 2,79$	

Sumber : Suciiah (2017)

Tabel 8. Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	Durbin_Watson
1	0,48 ^a	2,327

a. Predictors: (Constant), Growth_X2, Liquiditas_X1

b. Dependent Variable: ReturnSaham_Y

Pada tabel *Model Summary^b* menunjukkan bahwa nilai durbin watson adalah 2,327. Jika dilihat pada kriteria nilai uji durbin-watson yang bersumber dari Suciati (2017) nilai 2,327 berada pada kesimpulan tidak terjadinya autokorelasi untuk sebuah model regresi linier berganda yang akan diteliti.

Koefisien Determinant

Koefisien Determinat Dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 9. Hasil Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adj. R Square
1	0,48 ^a	0,295	0,268

a. Predictors: (Constant), Growth_X2, Liquiditas_X1

b. Dependent Variable: ReturnSaham_Y

Berdasarkan data diatas, diperoleh koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,295 atau (29,5%). Hal ini menunjukkan bahwa 29,5% *return* saham dipengaruhi oleh variable liquiditas dan *growth* pada perusahaan yang terdaftar pada LQ45 di BEI pada tahun 2015-2018. Sedangkan 71,5% dipengaruhi oleh variable lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

$$y = 0,631 - 0,543X1_{liquiditas} - 0,429X2_{growth} + 0,346Z_{GCC} + e$$

Persamaan regresi di atas mempunyai makna sebagai berikut :

Liquiditas sebesar -0,543. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa liquiditas berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 periode tahun 2015 – 2018. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% dari liquiditas akan menyebabkan penurunan *return* saham yang diterima sebesar nilai koefisiennya.

Growth sebesar -0,429. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 periode tahun 2015 – 2018. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% dari *growth* akan menyebabkan penurunan *return* saham yang di terima sebesar nilai koefisiennya.

Good Corporate Governance sebesar 0,346. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 periode tahun 2015 – 2018. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% dari *good corporate governance* akan menyebabkan kenaikan *return* saham yang diterima sebesar nilai koefisiennya.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis Dapat diketahui dari tabel dibawah ini :

Tabel 10. Hasil Uji t (parsial)

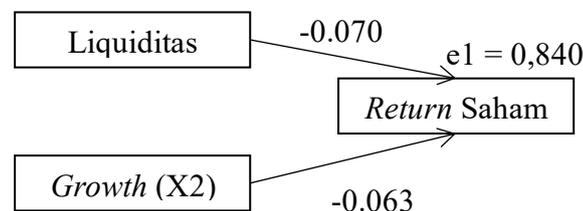
Model		Unstandardized B	Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	T	Sig
1	(Constant)	0,631	0,469		3,301	0,002
	Liquiditas_X1	-0,543	0,074	-0,070	2,192	0,035
	Growth_X2	-0,429	0,861	-0,063	1,985	0,043
	GCG_Z	0,346	0,933	0,070	2,573	0,029

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Konsep Moderasi Pada Variabel Liquiditas dan Growth Terhadap Return Saham Melalui Good Corporate Governance

Koefisien Jalur Model 1

Mengacu pada output regresi linier berganda pada bagian table *coefficients* dapat diketahui bahwa nilai signifikansi dari kedua variable yaitu variable liquiditas (X1) = 0,035 dan variable *growth* (X2) = 0,043 lebih kecil dari 0,05. Hasil ini memberikan kesimpulan bahwa regresi model 1 tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sementara itu, untuk mencari nilai e1 didapat dari rumus $\sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,295} = 0,840$. Dengan demikian diperoleh diagram jalur (*path analysis*) model struktur 1 sebagai berikut:



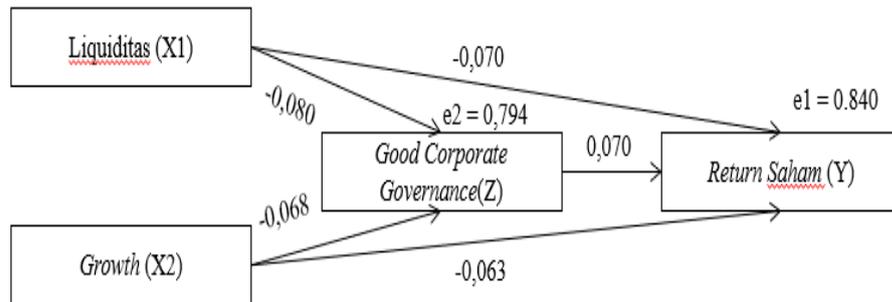
Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Gambar 3. Analisis Jalur Moderasi Variable Liquiditas dan Growth Terhadap Return Saham

Koefisien Jalur Model 2

Berdasarkan output regresi II (*terdapat pada lampiran*) pada bagian table *coefficients*, diketahui bahwa nilai signifikansi dari ketiga variable yaitu liquiditas (X1) = 0,035 variable *growth* (X2) = 0,043 variable *good corporate governance* (Z) = 0,029 lebih kecil dari 0,05. Hasil ini memberi kesimpulan bahwa pada model regresi II, yaitu variable liquiditas (X1), *growth* (X2), dan *good corporate governance* (Z) berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham (Y). Besarnya nilai koefisien determinasi pada table *Model Summary* adalah sebesar 0,37 hal ini menunjukkan bahwa kontribusi variable liquiditas (X1), *growth* (X2), dan *good corporate governance* (Z) sebesar 37% sementara sisanya 63% merupakan kontribusi dari variable-variabel lain yang tidak diteliti. Sementara untuk nilai e2

didapat dari $\sqrt{1 - 0,37} = 0,794$. Dengan demikian diperoleh diagram jalur model struktur II sebagai berikut:



Sumber: Data dioleh peneliti (2020)

Gambar 4. Analisis Jalur Moderasi Variable Liquiditas Growth Terhadap Return Saham Melalui Good Corporate Governance (GCG)

Berdasarkan hasil analisis data yang ditunjukkan oleh koefisien variabel liquiditas sebesar $0,035 < 0,05$. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variable liquiditas secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Raningsih dan Dwiana (2015), bahwa rasio likuiditas berpengaruh negative dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis pertama diterima. Hal ini disebabkan karena liquiditas yang tinggi terhadap kewajiban lancar mencerminkan adanya dana yang menganggur sehingga kegiatan operasional perusahaan tidak bisa berjalan dengan maksimal dan akan mengurangi optimalitas *output* perusahaan. Informasi tersebut akan direspon oleh pemegang saham atau investor yang berakibat akan dilepasnya saham yang dimiliki sehingga menurunkan harga saham dan berdampak pada berkurangnya *return* saham dan perusahaan tersebut.

Berdasarkan hasil analisis data yang ditunjukkan oleh koefisien variabel *growth* sebesar $0,043 < 0,05$. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variable *growth* berpengaruh negatif dan signifikan dengan *return* saham sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutardi (2017), bahwa *Growth* adalah proksi yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan yaitu dengan mengukur rasio pertumbuhan asset pada periode sekarang dikurangi jumlah asset pada periode sebelumnya, kemudian dibagi dengan jumlah asset periode sebelumnya. *Growth* pada penelitian ini merefleksikan perkembangan perusahaan dengan melihat peningkatan asset yang dimiliki perusahaan. Kesimpulan bahwa *growth* atau pertumbuhan perusahaan mengalami penurunan dan tidak diikuti dengan kenaikan *return* saham. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis kedua diterima. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang sedang bertumbuh akan membutuhkan biaya yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya stabil dan tetap. Karena perusahaan lebih memfokuskan dananya untuk keperluan pertumbuhan perusahaan dibandingkan dengan kesejahteraan pemegang saham. Sehingga investor akan cenderung untuk membeli saham-saham perusahaan yang

memiliki tingkat pertumbuhan asset yang rendah dibandingkan dengan saham dengan tingkat pertumbuhan asset tinggi karena harga relative lebih tinggi.

Berdasarkan hasil analisis data yang ditunjukkan oleh koefisien variabel *good corporate governance* sebesar $0,029 < 0,05$. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *good corporate governance* (Z) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham (Y) sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Iramani (2019), jika suatu perusahaan dapat menerapkan prinsip-prinsip GCG, maka mereka akan memberikan sinyal dan menarik para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis ketiga diterima. Hal tersebut dapat dijelaskan bahwa jika perusahaan dapat meningkatkan permintaan saham mereka. Kemudian, dengan meningkatnya permintaan, maka mereka dapat pula meningkatkan kinerja saham tersebut yang memiliki sistem manajemen, inovasi, keahlian, dan juga sistem pemasaran yang baik dan hal tersebut sangat dibutuhkan oleh perusahaan agar tetap bisa *survive*.

Berdasarkan hasil analisis jalur memperlihatkan pengaruh langsung yang diberikan likuiditas terhadap *return* saham melalui *good corporate governance* (GCG) sebesar -0,080. Sedangkan tidak langsung likuiditas (X1) melalui *good governance* (Z) terhadap *return* saham (Y) adalah -0,0056. Maka pengaruh secara keseluruhan adalah -0,856. Berdasarkan hasil perhitungan di atas diperoleh nilai pengaruh langsung sebesar -0,080 dan pengaruh tidak langsung sebesar -0,0056 yang berarti nilai pengaruh tidak langsung lebih besar dari pada nilai pengaruh langsung, hasil ini menunjukkan bahwa secara tidak langsung variable likuiditas (X1) melalui *good corporate governance* (Z) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham (Y) sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rifani, (2013), bahwa *good corporate governance* adalah pemoderasi hubungan dari likuiditas dan *return* saham. Baiknya tata kelola perusahaan yang baik atau GCG di suatu perusahaan akan mempengaruhi *return* saham. Besarnya sumbangan moderasi terhadap *return* saham pada penelitian ini adalah 34,6%. Ini mengindikasikan GCG sebagai variable yang memperlemah hubungan likuiditas dan *return* saham. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis keempat diterima. Hal ini dapat dijelaskan bahwa semakin baik tingkat *good corporate governance* yang dimiliki suatu perusahaan maka akan memperlemah tindakan manajemen dalam melakukan pemenuhan kewajiban jangka pendeknya yang bersifat merugikan sehingga tidak dapat meningkatkan *return* saham perusahaan tersebut.

Berdasarkan hasil analisis jalur memperlihatkan pengaruh langsung yang diberikan *growth* terhadap *return* saham melalui *good corporate governance* (GCG) sebesar -0,068. Sedangkan tidak langsung *growth* (X2) melalui *good governance* (Z) terhadap *return* saham (Y) adalah -0,00476. Maka pengaruh secara keseluruhan adalah -0,07276. Berdasarkan hasil perhitungan di atas diperoleh nilai pengaruh langsung sebesar -0,068 dan pengaruh tidak langsung sebesar -0,07276 yang berarti nilai pengaruh tidak langsung lebih besar dari pada nilai pengaruh langsung, hasil ini menunjukkan bahwa secara tidak langsung variable *growth* (X2) melalui *good corporate governance* (Z) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham (Y) sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Carningsih (2015), bahwa variable GCG sebagai *moderating* variable atas hubungan *growth* dengan *return* saham mampu memoderasi hubungan kedua variable tersebut. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis kelima diterima. Hal ini dapat dijelaskan bahwa Efek langsung keputusan investasi terhadap nilai

perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan kebijakan lainnya seperti penciptaan produk baru, penggantian mesin yang lebih efisien, pengembangan *research development* dan *marger* dengan perusahaan lain.

KESIMPULAN DAN SARAN

Dari hasil pembahasan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa bahwa likuiditas berpengaruh negative dan signifikan terhadap *return* saham, *growth* berpengaruh negative dan signifikan terhadap *return* saham, *good corporate governance* berpengaruh positive dan signifikan terhadap *return* saham, *good corporate governance* sebagai variabel moderasi memperlemah dan signifikan pengaruh likuiditas terhadap *return* saham dan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi memperlemah dan signifikan pengaruh *growth* terhadap *return* saham.

Keterbatasan dalam Penelitian ini, sampel LQ-45 menggunakan jangka waktu pengamatan yang relative pendek hanya 4 (empat) tahun yaitu tahun 2015-2018., tidak semua perusahaan mempublikasikan laporan tahunannya sehingga ada beberapa data yang kurang lengkap, Masih adanya beberapa variabel lain yang belum digunakan seperti rasio lain seperti rasio solvabilitas dan menambah pengukuran setiap rasio, serta menambah factor makro lain dalam penelitian seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar.

Saran yang dapat peneliti berikan, untuk memperoleh hasil yang lebih akurat, peneliti berikutnya sebaiknya memperpanjang periode waktu penelitian, peneliti selanjutnya sebaiknya memilih perusahaan yang setiap tahunnya mempublikasikan laporan keuangannya, penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan rasio lain seperti rasio solvabilitas and menambah pengukuran setiap rasio, serta menambah faktor makro lain dalam penelitian seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar. Bagi investor, dalam upaya untuk memaksimalkan hasil investasi yang akan di peroleh maka para investor harus melihat dampak GCG terhadap kinerja perusahaan, khususnya kinerja keuangan serta mengurangi resiko yang mungkin dilakukan oleh dewan direksi untuk mengambil keputusan yang menguntungkan diri sendiri dan umumnya *good corporate governance* dapat meningkatkan kepercayaan investor

DAFTAR PUSTAKA

- Akmalia, A., Dio, K., & Hesty, N. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015) *Alien*. 8(2), 200–221.
- Andika. (2017). Pengaruh Penerapan Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba.
- Budiharjo, R. (2016). Good Corporate Governance terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening dan Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Peraih CGPI yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). *Jurnal Online Insan Akuntan*.
- Carningsih. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada

- Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 21(2015), 1–8
- Chen, J., Jiang, F., Liu, Y., & Tu, J. (2017). International volatility risk and Chinese stock return predictability. *Journal of International Money and Finance*.
- Constantinou, G., Karali, A., & Papanastasopoulos, G. (2017). Asset growth and the cross-section of stock returns: evidence from Greek listed firms. *Management Decision*.
- Djajadi, L. S., & Yasa, G. W. (2018). Analisis Pengaruh Earning Per Share, Debt To Equity Ratio, Growth, Dan Risiko Sistematis Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 23, 60.
- Ermaya, N. H., Halimatusadiah, E., & Sofianty, D. (2015). Effects of The Implementation of Good Corporate Governance on Profitability. *European Journal of Business and Innovation Research*, 3(4), 19–35..
- Fakhrunnisa, A. (2016). Pengaruh Earnings Management Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dan Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh Good Corporate Governance.
- Goel, P., & Ramesh, R. (2016). Impact of Corporate Governance Practices on Firm Profitability: A Study of Selected Industries in India. *Journal of Finance, Accounting and Management*.
- Gustian, D. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2014). *Jurnal Akuntansi*, 3(2), 84–100.
- Hamdan, A. M., Buallay, A. M., & Alareeni, B. A. (2017). The moderating role of corporate governance on the relationship between intellectual capital efficiency and firm's performance: Evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*.
- Hameed, A., & Mian, G. M. (2015). Industries and stock return reversals. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*.
- Heryanto. (2016). Effect of Liquidity and Profitability to Bank Stock Return in Indonesia Stock Exchange (IDX). *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2014. Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen. *Edisi 1. Cetakan ke-12*. Yogyakarta: BPFE
- Komaria, & Diansyah. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Bank Terhadap Penyaluran Kredit Pada Bank Umum Konvensional Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Transaksi*, 11(1), 31–43.
- Lara, R., Kamaliah, & Desmiyawati. (2015). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Rentabilitas Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Tergolong). *Jurnal Ekonomi*, 23(4), 49–71.
- Li, J., Wang, H., Alfaro, I., Avramov, D., Bai, H., Belo, F., ... Kong, H. (2017). Expected Investment Growth and the Cross Section of Stock Returns participants at the 6th CAPR Investment and Production Based Asset Pricing Workshop, China International Conference in Finance. (December).
- Legiman, F. M., Tommy, P., & Untu, V. (2015). Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Agroindustry Yang Terdaftar

- Di Bursa Efek Indonesia Factors Affecting the Return of Shares in Agroindustry Listed in Indonesia. 3(3), 382–392
- Manse, A, C. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Return Saham Pada Sektor Pertambangan di BEI Periode 2014-2017. 1–11.
- Marietta, U., & Sampurno, D. (2013). Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio : (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011). *Diponegoro Journal of Management*, 2(3), 1–11.
- Mayasari, R. F., & Anggraini, R. (2016). Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 14 No.1.
- Oktavianti. (2018). Pengaruh Return on Investment (Roi), Earning Per Share (Eps) Dan Economic Value Added (Eva) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bei Pada Tahun 2013-2016. *Jurnal Bening*, 5(2), 152.
- Pranata, A. I. (2015). Pengaruh Nilai Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia 2009 – 2013 Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | *perpustakaan.upi.edu*. 15–45.
- Purwanto, A., & Aljana, B. T. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan Dan Kualitas Audit Terhadap manajemen Laba. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 1–15.
- Putra, I., & Dana, I. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Farmasi Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*.
- Putri, I., & Iramani, I. (2019). Studi good corporate governance dan kinerja saham perusahaan publik pada sektor manufaktur di Indonesia. *Journal of Business & Banking*, 7(2), 177–192.
- Ramlan, N. H. Y. (2015). Firm Risk And Performance: The Role Of Corporate Governance In Bertam Alliance Berhad. *Review of Managerial Science*, 9(1), 141–173.
- Raningsih, N., & Dwiana Putra, I. (2015). Pengaruh Rasio - Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi*.
- Ratna, A. M., & Priyadi, M. P. (2014). Pengaruh Faktor Fundamental Dan Variabel Makro Ekonomi Beta Saham , E Arning Pershare , Total Asset Growth , Leverage , Accounting Beta , Tingkat Inflasi , Dan Kurs Rupiah Terhadap Dollar . 3(7)
- Rifani, A. (2013). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Hubungan Manajemen Laba dan Kualitas Laba.
- Ronni, A. I. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di Index Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Tahun 2013-2017.
- Ryu, D., Ryu, D., & Hwang, J. H. (2017). Corporate governance, product-market competition, and stock returns: Evidence from the Korean market. *Asian Business and Management*.
- Safrida, E. (2014). Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi*

- Dan Keuangan*, 2(1), 289.
- Saut, F., & Diansyah. (2019). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi Pada PT. Bank MNC Internasional. *Jurnal Media Manajemen Jasa*, 7(2), 74–88.
- Shabrina, N. (2019). Analisis Rasio Profitabilitas Dan Rasio Likuiditas. *Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma*, 2(3), 62–75.
- Sudarsono, B., & Sudiyatno, B. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 S/D 2014. *Bisnis Dan Ekonomi (JBE)*, 23(1), 30–51.
- Susanti, N. L. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Studi Pada Emiten Sektor Manufaktur Di Bei. *Agustus*, 7(2), 43–53.
- Sutardi, A. (2017). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return on Equity, Earnng Per Share, Price Earning Ratio Dan Market To Book Ratio Terhadap Return Saham. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 2(1), 257.
- Tumonggor, M., Murni, S., & Rate, Van, P. (2017). Analisis Pengaruh Current Ratio, Return On Equity, Debt To Equity Ratio Dan Growth Terhadap Return Saham Pada Cosmetics And Household Industry Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2016. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*.
- Turnacigil, S., Guler, H., & Dogukanli, H. (2019). The effect of corporate governance on stock returns by pvar : An Investigation In Bist. *Uluslararası Ekonomi, İşletme ve Politika Dergisi*, 3(2), 367–380.
- Wijaya, C. F., & Djajadikerta, H. (2017). Pengaruh Risiko Sistematis, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Lq 45 Yang Terdaftar Pada Bursa Efek. *Jurnal Manajemen*, 9(2), 62–76.
- Wulandari, R. (2014). Initial Return: Perbedaan Saham Syariah Dan Non Syariah Di Pasar Modal Indonesia. *Akuntabilitas*, 7 (1), 26–41.
- Yameen, M., Farhan, N. H., & Tabash, M. I. (2019). The impact of corporate governance practices on firm's performance: An empirical evidence from Indian tourism sector. *Journal of International Studies*.
- Www.Idx.com diakses pada tanggal 7 Mei 2020.