



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1 Corporate Governance

Menurut *Malaysian Finance Commitee on Corporate Governance* pada Februari 1999, *corporate governance* merupakan proses dan struktur yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola bisnis serta urusan-urusan perusahaan, dalam rangka meningkatkan kemakmuran bisnis dan akuntabilitas perusahaan, dengan tujuan utama mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* yang lain. Sedangkan menurut Keputusan Menteri BUMN Nomor Kep-117/M-MBU/2002, *corporate governance* adalah suatu proses dan struktur yang digunakan oleh suatu organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan stakeholder lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan nilai-nilai etika .

Menurut Dr. A. Prasetyanteko dalam *Corporate Governance*, hlm.12, ada penekanan bahwa di dalam organisasi perusahaan terjadi dinamika serta mekanisme yang perlu dipahami secara mendalam, keberadaan organisasi perusahaan tidak bisa diterima apa adanya (*taken-for-granted*).

Setelah serangkaian skandal keuangan di Amerika Serikat (AS) seperti Enron, WorldCom, dan Global Crossing, menurut Prasetyanteko, terbukti bahwa AS sebagai negara besar dengan sistem pasar yang dinamis, yang mampu melakukan fungsi kontrol pada perilaku manajemen serta sistem regulasi yang kuatpun masih bisa dibobol oleh berbagai praktik kecurangan manajemen. Dalam kasus krisis Asia, banyak kesadaran bahwa semuanya bersumber pada lemahnya tata kelola korporasi.

Tata kelola korporasi sangat mempengaruhi kinerja organisasi. Menurut McKinsey & Co dalam studi berjudul “Investor Opinion Study”, sebagian besar investor perlu menilai kinerja keuangan perusahaan dan lebih dari 80% investor bersedia membayar lebih untuk saham-saham perusahaan yang dikelola dengan baik. Tata kelola korporasi berbasis pada kepentingan pemilik modal, yang bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan cara mengalokasikan sumber daya perusahaan secara tepat dan membagikan pendapatan perusahaan sebaik-baiknya.

2.2 Good Corporate Governance

Good Corporate Governance (GCG) bisa dikatakan sebagai arahan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawabannya kepada para *shareholder* khususnya, dan *stakeholders* pada umumnya.

Menurut *Center for European Policy Studies (CEPS)*, GCG adalah sistem yang dibentuk mulai dari hak (*right*), proses, serta pengendalian, baik yang ada di dalam maupun di luar manajemen perusahaan. Sebagai catatan, hak di sini adalah hak seluruh *stakeholders*, bukan terbatas kepada *shareholders* saja. Hak adalah berbagai kekuatan yang dimiliki *stakeholders* secara individual untuk mempengaruhi manajemen. Proses, maksudnya adalah mekanisme dari hak-hak tersebut.

Adapun pengendalian merupakan mekanisme yang memungkinkan *stakeholders* menerima informasi yang diperlukan seputar aneka kegiatan perusahaan. GCG diperlukan untuk mendorong terciptanya pasar yang efisien, transparan dan konsisten sesuai dengan peraturan perundang-undangan. Oleh karena itu penerapan GCG perlu didukung oleh tiga pilar yang saling berhubungan, yaitu negara dan perangkatnya sebagai regulator, dunia usaha sebagai pelaku pasar, dan masyarakat sebagai pengguna produk dan jasa dunia usaha. GCG juga menjadi upaya memotivasi manajemen untuk meningkatkan keberhasilan (*effectiveness*) dan sekaligus juga mengendalikan perilaku manajemen agar tetap mengindahkan kepentingan *stakeholders*, dalam kerangka yang sudah disepakati bersama. Tentu saja kepentingan konsumen termasuk diantaranya. Melalui Good Corporate Governance antara perusahaan dan *stakeholders* (termasuk pelanggan) dapat ditumbuhkan kondisi saling percaya. Adanya *trust* ini secara langsung maupun tidak langsung akan memungkinkan perusahaan meningkatkan keuntungan. *Trust* dapat menggiring pelanggan untuk menjadi loyal.

Keberadaan *trust* juga mencegah karyawan dan pemasok bertindak oportunistik dan menjadi katalisator, perusahaan akan mampu menciptakan keunggulan bersaing.

Dan yang juga sangat penting adalah bahwa saling percaya akan mengubah fungsi pengawasan dari prinsip saling curiga. Dengan adanya keselarasan berlandaskan etika dengan *stakeholders*, maka citra dan reputasi perusahaan akan terpelihara. Eksekutif harus dibekali wewenang yang memadai (*delegated authority*), suatu keleluasaan dalam takaran tertentu untuk mengembangkan usaha.

Tetapi secara simultan perlu ditopang sebuah mekanisme yang berperan sebagai tali kendali korporasi, sekaligus menjaga kepentingan *stakeholders*. Implementasi *Good Corporate Governance* akan menjaga reputasi perusahaan secara "luar-dalam", sehingga tidak sulit untuk membangun upaya komunikasi korporasi untuk mendongkrak citra perusahaan. Setiap perusahaan harus memastikan bahwa asas GCG diterapkan pada setiap aspek bisnis dan di semua jajaran perusahaan. Sebagaimana dikutip dari Pedoman Pelaksanaan GCG, terdapat 5 asas GCG yaitu transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi serta kewajaran dan kesetaraan.

2.2.1 Transparansi

Menurut Pedoman Pelaksanaan GCG, hal transparansi terkait dengan penyediaan informasi yang tepat waktu, memadai, jelas, akurat dan dapat diperbandingkan serta kemudahan akses oleh pemangku kepentingan sesuai dengan haknya.

Informasi yang diungkapkan biasanya adalah visi, misi, sasaran usaha dan strategi perusahaan, kondisi keuangan, susunan dan kompensasi pengurus, pemegang saham pengendali, kepemilikan saham oleh anggota Direksi dan anggota Dewan Komisaris beserta anggota keluarganya dalam perusahaan dan perusahaan lainnya, sistem manajemen risiko, sistem pengawasan dan pengendalian internal, sistem dan pelaksanaan GCG serta tingkat kepatuhannya, dan kejadian penting yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan.

Prinsip keterbukaan yang dianut oleh perusahaan tidak mengurangi kewajiban untuk memenuhi ketentuan kerahasiaan perusahaan sesuai dengan peraturan perundang-undangan, rahasia jabatan, dan hak-hak pribadi. Namun, kebijakan perusahaan harus tertulis dan secara proporsional dikomunikasikan kepada pemangku kepentingan.

2.2.2 Akuntabilitas

Perusahaan harus menetapkan rincian tugas dan tanggung jawab masing-masing bagian perusahaan, mulai dari semua karyawan secara jelas dan selaras dengan visi, misi, nilai-nilai perusahaan (*corporate values*), dan strategi perusahaan.

Perusahaan harus memastikan adanya sistem pengendalian internal yang efektif dalam pengelolaan perusahaan dan pengukuran kinerja untuk semua jajaran perusahaan yang konsisten dengan sasaran usaha perusahaan, terutama sistem penghargaan dan sanksi (*reward and punishment system*). Dalam melaksanakan tugas dan tanggung jawabnya, setiap bagian perusahaan harus berpegang pada etika bisnis dan pedoman perilaku (*code of conduct*) yang telah disepakati.

2.2.3 Responsibilitas

Setiap bagian perusahaan harus berpegang pada prinsip kehati-hatian dan memastikan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan, anggaran dasar dan peraturan perusahaan (*by-laws*).

Perusahaan harus melaksanakan tanggung jawab sosial dengan antara lain peduli terhadap masyarakat dan kelestarian lingkungan terutama di sekitar perusahaan dengan membuat perencanaan dan pelaksanaan yang memadai.

2.2.4 Independensi

Masing-masing bagian perusahaan harus menghindari terjadinya dominasi oleh pihak manapun, tidak terpengaruh oleh kepentingan tertentu, bebas dari benturan kepentingan (*conflict of interest*) dan dari segala pengaruh atau tekanan, sehingga pengambilan keputusan dapat dilakukan secara obyektif.

Masing-masing organ perusahaan harus melaksanakan fungsi dan tugasnya sesuai dengan anggaran dasar dan peraturan perundang-undangan. Setiap bagian tidak diperkenankan saling mendominasi dan atau melempar tanggung jawab antara satu dengan yang lain.

2.2.5 Kewajaran dan Kesetaraan

Perusahaan harus memberikan kesempatan kepada pemangku kepentingan untuk memberikan masukan dan menyampaikan pendapat bagi kepentingan perusahaan. Akses terhadap informasi harus dibuka sesuai dengan prinsip transparansi. Perlakuan yang setara dan wajar kepada pemangku kepentingan harus sesuai dengan manfaat dan kontribusi yang diberikan kepada perusahaan.

Perusahaan juga harus memberikan kesempatan yang sama dalam penerimaan karyawan, berkarir dan melaksanakan tugasnya secara profesional tanpa membedakan suku, agama, ras, golongan, gender, dan kondisi fisik.

2.3 Penilaian GCG di Indonesia (CGPI)

Menurut IICG (*Indonesian Institute of Corporate Governance*) dalam *booklet* CGPI 2013, *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) memiliki pengertian sebagai program riset dan pemeringkatan penerapan GCG pada perusahaan-perusahaan di Indonesia.

CGPI diikuti oleh Perusahaan Publik (Emiten), BUMN, Perbankan dan Perusahaan Swasta. Program CGPI secara konsisten telah diselenggarakan pada setiap tahunnya sejak tahun 2001. CGPI diselenggarakan oleh IICG sebagai lembaga swadaya masyarakat independen bekerjasama dengan Majalah SWA sebagai mitra media publikasi. Program ini dirancang untuk memacu perusahaan dalam meningkatkan kualitas penerapan konsep CG melalui perbaikan yang berkesinambungan (*continous improvement*) dengan melaksanakan evaluasi dan melakukan studi banding (*benchmarking*). Program CGPI akan memberikan apresiasi dan pengakuan kepada perusahaan-perusahaan yang telah menerapkan CG melalui CGPI Awards dan penobatan sebagai Perusahaan Terpercaya.

Program CGPI merupakan program yang bersifat sukarela (*voluntary*), selektif dan elektif. Keikutsertaan perusahaan merupakan sebuah pilihan (*elective*) secara sukarela (*voluntary*) tanpa didasari oleh dorongan memenuhi aturan (*mandatory*) dan mempertimbangkan kesiapan internal perusahaan (*selective*) dalam memutuskan berpartisipasi mengikuti CGPI berdasarkan tema penilaian. (Hasan, 2014). *Corporate Governance Perception Index* memiliki 4 tahapan penilaian yang meliputi *self assessment*, penilaian dokumen, penilaian makalah dan observasi.

2.3.1 Self Assessment

Adalah penilaian mandiri oleh seluruh pemangku kepentingan dari perusahaan mengenai kualitas pelaksanaan GCG di perusahaan. Pada tahapan ini perusahaan mengisi kuesioner dengan mengajak responden memberikan persepsinya secara jujur dan objektif guna memberikan umpan balik dan evaluasi kepada perusahaan. Daftar responden terdiri dari 2 kalangan responden yakni responden internal dan responden eksternal. Responden internal terdiri dari jajaran manajemen (Presiden Komisaris, Presiden Direktur/ Direktur Utama), Dewan Pengawas Syariah, anggota Komite dibawah Dewan Komisaris dan komite eksekutif, pegawai manajerial dan pegawai non manajerial termasuk *Corporate Secretary*, Audit Internal dan Wakil dari Serikat Pekerja.

Responden eksternal terdiri dari investor institusi dan investor minoritas, lembaga pembiayaan, asuransi, asosiasi industri, regulator, mitra kerja, lembaga pemeringkat dan berbagai instansi lainnya.

2.3.2 Kelengkapan Dokumen

Kelengkapan dokumen adalah pemenuhan persyaratan penilaian dengan menyerahkan berbagai dokumen yang telah dimiliki perusahaan dalam pelaksanaan GCG dan dokumen lainnya terkait dengan tema penilaian.

Bagi perusahaan yang telah menyerahkan dokumen yang disyaratkan pada penilaian CGPI sebelumnya, maka pada CGPI yang terbaru cukup hanya memberikan pernyataan konfirmasi bahwa dokumen sebelumnya masih berlaku. Jika terjadi perubahan, dokumen yang direvisi harus dilampirkan. Dokumen tersebut akan dikaji dan dianalisa untuk kemudian dikelompokkan menjadi tujuh bagian yang mewakili *governance structure*, *governance system*, *governance process*, *governance mechanism*, *governance output*, *governance outcome*, dan *governance impact*. Dokumen yang disampaikan meliputi anggaran dasar, *board charter* untuk Dewan Komisaris, *GCG Manual*, *Code of Conduct*, *Annual Report*, *Internal Audit Charter*, Prospektus, *Public Expose*, dan berbagai dokumen lainnya yang dimintakan sesuai dengan tema penilaian.

2.3.3 Penyusunan Makalah

Penyusunan makalah merupakan salah satu pemenuhan persyaratan penilaian yang menjelaskan serangkaian proses dan program implementasi GCG di perusahaan serta upaya manajemen terkait dengan tema penilaian.

Uraian makalah menggambarkan arah dan fokus penilaian yang sesuai dengan pedoman sistematika penulisan yang telah ditetapkan.

2.3.4 Observasi

Observasi adalah tahapan akhir penilaian yang merupakan salah satu bagian penting dari proses riset dan penerangan CGPI. Peninjauan langsung dilakukan tim penilaian CGPI dengan tujuan untuk memastikan bahwa proses pelaksanaan serangkaian program pelaksanaan GCG dan upaya manajemen terkait dengan tema penilaian. Pelaksanaan observasi dilaksanakan dalam bentuk presentasi dan diskusi tanya jawab dengan Dewan Komisaris dan Direksi serta pihak lain yang terkait dengan perusahaan. Selain itu tim penilai dapat melakukan verifikasi data dan dokumentasi yang dibutuhkan untuk kepentingan penilaian CGPI yang lebih akurat.

Hasil pemeringkatan program CGPI menggunakan norma penilaian berdasarkan rentang nilai yang dicapai oleh peserta CGPI dengan kategorisasi atas tingkat kualitas implementasi GCG dengan istilah “terpercaya”. Pada awal CGPI diadakan (2001), kategorisasi ini belum diadakan sehingga nilai CGPI masih ada yang di bawah 55, namun setelah beberapa perbaikan, selama periode penelitian (2006-2013) dan selanjutnya, CGPI memiliki standar nilai 55,00. Standar nilai ini dibentuk dengan pertimbangan bahwa perusahaan yang mengikuti penilaian CGPI setidaknya sudah mengimplementasikan beberapa prinsip dasar dari GCG. Berikut adalah tabel kategorisasi nilai CGPI :

Tabel 2.1 Kategorisasi Nilai CGPI

Rentang Skor	Kategorisasi
55,00 - 69,99	Cukup Terpercaya
70,00 - 84,99	Terpercaya
85,00 - 100,00	Sangat Terpercaya

Sumber : Profil CGPI 2013 (2013)

2.4 . Saham

Saham adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. (Darmadji dan Fakhrudin, 2001: 5). Wujud saham adalah selembarnya yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

Faktor-faktor yang menyebabkan gejolak harga saham dapat dibagi menjadi faktor makro dan mikro. Faktor makro adalah faktor-faktor yang mempengaruhi ekonomi secara keseluruhan. Tingkat suku bunga yang tinggi, inflasi, tingkat produktivitas nasional, politik dan lain sebagainya dapat memiliki dampak penting pada potensi keuntungan perusahaan hingga pada akhirnya juga akan mempengaruhi harga sahamnya. Faktor mikro adalah faktor-faktor yang berdampak secara langsung pada perusahaan itu sendiri. Perubahan manajemen, harga dan ketersediaan bahan mentah, produktivitas pekerja dan lain sebagainya yang akan dapat mempengaruhi kinerja keuntungan perusahaan tersebut secara individual. Apa yang menyebabkan volatilitas atau gejolak harga adalah karena sering adanya perbedaan opini tentang kemana arah profitabilitas perusahaan tersebut. Di saat banyak orang berpikir bahwa profitabilitas suatu perusahaan menurun, maka akan lebih banyak yang menjual sahamnya sehingga harganya juga akan menurun. Tentu saja, hal yang sebaliknya juga dapat terjadi.

2.5 Return Saham

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* saham dibedakan menjadi dua yaitu *return* terealisasi (*realized return*) dan *return* terekspektasi (*expected return*). (Jogiyanto, 2003). *Realized return* merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis.

Realized return ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan risiko di masa mendatang. *Expected return* merupakan *return* yang diharapkan di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Dalam melakukan investasi investor dihadapkan pada ketidakpastian (*uncertainty*) antara *return* yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapinya.

Semakin besar *return* yang diharapkan akan diperoleh dari investasi, semakin besar pula risikonya, sehingga dikatakan bahwa *expected return* memiliki hubungan positif dengan risiko. Risiko yang lebih tinggi biasanya dikorelasikan dengan peluang untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi pula (*high risk high return, low risk low return*). Namun demikian, *return* yang tinggi tidak selalu berhubungan dengan investasi yang berisiko tinggi. Hal ini bisa saja terjadi pada pasar yang tidak rasional. *Return* yang diterima oleh investor di pasar modal dibedakan menjadi dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain/capital loss* (keuntungan selisih harga). *Current income* adalah keuntungan yang didapat melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti dividen. Keuntungan ini biasanya diterima dalam bentuk kas atau setara kas sehingga dapat diuangkan secara cepat. Misalnya dividen saham yaitu dibayarkan dalam bentuk saham yang bisa dikonversi menjadi uang kas dengan cara menjual saham yang diterimanya, sedangkan *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba (rugi) yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham sekarang relatif lebih tinggi (rendah) dibandingkan harga saham sebelumnya.

Jika harga saham sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga saham periode sebelumnya (P_{t-1}) maka pemegang saham mengalami *capital gain*.

Rumus untuk menghitung *return* saham adalah : (Ross et al., 2003)

$$R_s = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + D_i$$

Keterangan :

R_s = *Return* saham

P_t = Harga saham pada periode t

P_{t-1} = Harga saham pada periode t-1

D_i = Dividen

2.6 . Penelitian Terdahulu

Dalam mengawali penelitian ini, diketahui sudah ada beberapa penelitian yang meneliti hal *corporate governance* dan *return* saham. Uwuigbe (2013) meneliti tentang hubungan antara *corporate governance* dengan harga saham di beberapa perusahaan Afrika, di mana diungkapkan bahwa banyak perusahaan di Nigeria menerapkan sistem tata kelola perusahaan tanpa mengetahui efeknya ke harga saham. Penelitian tersebut bertujuan untuk mengetahui hubungan antara praktek tata kelola perusahaan dan harga saham. Mekanisme tata kelola perusahaan yang diteliti adalah struktur kepemilikan dan komite audit. Ukuran sampel terdiri dari tiga puluh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Nigeria, menggunakan analisis regresi dan korelasi untuk menguji hipotesis.

Hasil menunjukkan bahwa struktur kepemilikan memiliki hubungan negatif dengan harga saham, sedangkan komite audit berhubungan positif terhadap harga saham. Penelitian ini merekomendasikan bahwa kepemilikan saham anggota dewan harus diatur untuk memastikan harga saham disposisi yang optimal. Selanjutnya, Mogaloglu dan Erdag (2013) meneliti hubungan antara *corporate governance*, transparansi dan volatilitas *return* saham di *Istanbul Stock Exchange*. Mogaloglu mengungkapkan bahwa praktek tata kelola perusahaan yang buruk dan peningkatan ketidakpastian akan mengganggu pembentukan harga yang efisien. *Istanbul Stock Exchange* (ISE) mendorong praktik tata kelola perusahaan yang lebih baik dengan memperkenalkan indeks tata kelola perusahaan, yaitu XKURY, yang meliputi saham perusahaan yang sesuai dengan baik dengan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan. Publikasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip *good corporate governance* diharapkan dapat menurunkan volatilitas *return* saham. Penelitian ini menggunakan GARCH (1,1) Model untuk menguji dampak dari pengungkapan publik pada volatilitas konstituen XKURY. Ditemukan bahwa volatilitas dalam mayoritas saham meningkat dibandingkan dengan harapan. Parigi et al. (2013) menyusun penelitian tentang hubungan *return* pasar dan *corporate governance* dalam *capital market equilibrium*. Beberapa hal yang menjadi dasar penelitiannya adalah kompetisi antar perusahaan di pasar modal dengan menerapkan tata kelola perusahaan.

Tata kelola tersebut mengutamakan *shareholder*, heterogenitas ketentuan tata kelola antara perusahaan, dan pilihan tata kelola perusahaan untuk *stock return*. Model yang digunakan menggabungkan penentuan jumlah bantuan pribadi dan dimensi tata kelola perusahaan dalam rangka CAPM. Tata kelola lemah memberikan manajer lingkup yang lebih untuk berinisiatif, dan dapat meningkatkan arus kas perusahaan. Model memprediksi bahwa seluruh perusahaan kualitas tata kelola perusahaan berkorelasi positif dengan beta perusahaan dan volatilitas idiosinkratis perusahaan. Penelitian telah menguji prediksi ini pada sampel dari perusahaan-perusahaan AS di mana kualitas tata kelola perusahaan yang diukur dengan indeks Gompers, Ishii, dan Metrick (2003). Ditemukan bahwa kualitas tata kelola perusahaan yang buruk dalam perusahaan dengan beta lebih rendah dan dengan volatilitas istimewa yang rendah.

Drobetz et al. (2002) juga mengadakan penelitian tentang hubungan *corporate governance* dengan performa perusahaan di Jerman. Beberapa penelitian terbaru menunjukkan nilai yang lebih tinggi dari perusahaan-perusahaan di negara-negara dengan lingkungan hukum yang lebih baik. Penelitian Drobetz et al. menyelidiki apakah perbedaan kualitas tata kelola perusahaan juga membantu mengindikasikan kinerja perusahaan. Selain membangun peringkat tata kelola perusahaan yang luas (*Corporate Governance Rating*) untuk perusahaan publik Jerman, penelitian mendokumentasikan hubungan positif antara praktek tata kelola dan penilaian perusahaan.

Ada juga bukti bahwa pengembalian saham yang diharapkan (*expected return*) berkorelasi negatif dengan tata kelola perusahaan, jika hasil dividen digunakan sebagai *proxy* untuk biaya modal. Strategi investasi yang membeli saham perusahaan-perusahaan dengan nilai CGR tinggi dan memutus pembelian saham perusahaan CGR rendah memperoleh *abnormal return* tahunan sekitar 12% selama periode *sampling*.

Terakhir, Malik (2012) meneliti hubungan antara nilai *corporate governance* dengan harga saham di perusahaan yang termasuk dalam indeks KSE-30. Harga saham naik dan turun karena sejumlah faktor. Tata kelola perusahaan merupakan salah satu faktor penentu penting dari harga saham. Penelitian Malik mempelajari secara eksklusif hubungan antara nilai tata kelola perusahaan dan harga saham suatu perusahaan. Penelitian ini melibatkan studi tentang indeks KSE - 30. Variabel bebas (nilai *corporate governance*) dan variabel terikat (harga saham perusahaan) telah mengidentifikasi nilai tata kelola perusahaan dan harga saham yang signifikan selama dua tahun (2009 dan 2010). Oleh karena itu, penelitian ini menyimpulkan bahwa perusahaan yang diatur lebih baik memiliki harga saham yang lebih tinggi dan sebaliknya. Hal ini disebabkan fakta bahwa perusahaan dikelola dengan baik akan memiliki performa lebih baik dan karenanya harga saham akan meningkat.