

**PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP STOCK
RETURN SYNCHRONICITY PERUSAHAAN SEBAGAI BENTUK
TRANSPARANSI DI MASA YANG AKAN DATANG PADA
SEKTOR CONSUMER GOODS DI BURSA EFEK ASEAN
PERIODE 2011-2015**

Christha Meirin Diana Situmorang, Bertha Silvia Sutejo, dan Werner Ria Murhadi

Jurusan Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Surabaya

Email korespondensi: mei.tha35@gmail.com, berthath381@gmail.com,

wernermurhadi@gmail.com

Abstract

The objective of this research is to examine the effect of board size, board independence, audit quality, institutional ownership, market to book ratio, standard deviation of stock return and standar deviation of return on asset as the independent variable to stock return synchronicity as a measure of corporate transparency as the dependent variable on the consumer goods sector that listed on the ASEAN (Indonesia, Malaysia, Thailand and Singapore) Stock Exchange 2011-2015 period.

This research uses quantitative perspective with linier regression and Partial Adjustment Model in a panel data for all of the research's observation that used in this research. The number of observation in this research are 385 observations, consist of 77 firms (25 firms from Indonesia, 17 firms from Malaysia, 21 firms from Thailand, 14 firms from Singapore) that enlisted for 2011-2015 period.

The result shows that board size and board independences have negative significant effect to stock return synchronicity. Then, institutional ownership, market to book ratio and standard deviation of stock return have positive significant effect to stock return synchronicity. Meanwhile, audit quality and standard deviation of return on asset have no effect to stock return synchronicity.

Keywords: *Corporate Governance, Stock Return Synchronicity, Transparency*

Intisari

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *board size, board independence, audit quality, institutional ownership, market to book ratio*, volatilitas fundamental perusahaan, standar deviasi *return* saham sebagai variabel independen terhadap *stock return synchronicity* sebagai bentuk transparansi perusahaan dan juga sebagai variabel dependen pada sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek ASEAN periode 2011- 2015.

Penelitian ini menggunakan pendekatan regresi linier dan regresi logit dalam bentuk data panel untuk keseluruhan data observasi yang digunakan. Jumlah observasi pada penelitian ini sebanyak 568 (regresi linier) dan 710 (regresi logit) yang terdiri dari 142 perusahaan (45 perusahaan negara Malaysia, 30 perusahaan negara Indonesia, 30 perusahaan negara Thailand, 24 perusahaan negara Singapore, 8 perusahaan negara Vietnam dan 5 perusahaan negara Philippine) selama periode 2011-2015.

Hasil temuan penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *board size* dan *board independence* berpengaruh negatif signifikan terhadap *stock return synchronicity*. Selanjutnya, variabel *institutional ownership*, standar deviasi *return* saham dan *market to book ratio* berpengaruh positif

signifikan terhadap *stock return synchronicity*. Kemudian, variabel *audit quality* dan volatilitas fundamental perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *stock return synchronicity*.

Kata Kunci: Tata Kelola Perusahaan, *Stock Return Synchronicity*, Transparansi

1. PENDAHULUAN

Tata kelola perusahaan menjadi sesuatu yang penting terutama bagi negara-negara berkembang di mana perlindungan investor pada umumnya rendah dan bila tata kelola perusahaan baik, asimetri informasi dapat dikurangi (Tas dan Tan, 2016). Jin dan Myers (2006) dalam Tas dan Tan (2016) mengungkapkan kurangnya informatif harga saham akan mengarah pada return yang abnormal. Banyak studi berfokus pada perbaikan tata kelola perusahaan yang mengurangi konflik yang terjadi karena informasi yang diterima pihak satu lebih banyak dari pada pihak lainnya. Jin dan Myers (2006) dalam Tas dan Tan (2016) memberi dukungan terhadap nilai *synchronicity* yang lebih tinggi di negara-negara berkembang dengan sistem keuangan dan tata kelola perusahaan yang lebih buruk. Suganda dan Syarif (2012) menyatakan bahwa semakin rendah (tinggi) sinkronitas return saham (*stock return synchronicity*) menunjukkan semakin banyak (sedikit) informasi spesifik perusahaan yang tercermin pada harga saham. Jadi, hubungan antara return stock *synchronicity* dan transparansi adalah terbalik. Coleman et al. (2006) dalam Gyamfi et al. (2015) mengemukakan bahwa tujuan corporate governance yang adalah untuk mengurangi konflik yang terjadi di beberapa pihak karena adanya informasi asimetri di dalam perusahaan.

Dalam rangka mengurangi adanya informasi asimetri, transparansi diyakini dapat mengatasi masalah tersebut. Gyamfi et al. (2015) menyatakan bahwa transparansi sangat penting dibahas dikarenakan investor memperhatikan keterbukaan informasi yang ada di perusahaan, serta transparansi mencerminkan kinerja perusahaan yang baik. Beeks and Brown (2005) dalam Gyamfi et al. (2015) menyatakan bahwa perusahaan dengan kualitas tata kelola yang baik mencerminkan keterbukaan informasi yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan tata kelola perusahaan yang buruk.

Gyamfi et al. (2015) melakukan penelitian tentang corporate governance dan transparency pada semua perusahaan yang terdapat di Ghana Stock Exchange (GSE) periode 2000-2009 dan terdapat 31 perusahaan yang diteliti. Semua perusahaan yang terdapat dalam GSE merupakan sample dari ketersediaan data. *Stock return synchronicity* merupakan variabel dependen yang diukur menggunakan daily return dari GSE. Variable independen didapatkan melalui annual fact books yang diproduksi oleh GSE. Variabel independen yang digunakan adalah board size (BS), audit quality (BIG4), CEO duality (CEO), board independence (BI) and institutional ownership (IO). Variabel kontrol yang dipakai adalah volatilitas fundamental perusahaan (STDROA), market-to-book ratio (MB) dan juga risiko dari stock return (STDRR). Hasil dari penelitian ini adalah board composition, CEO duality, institutional ownership memiliki hubungan negatif pada transparansi sedangkan board size, audit quality, market to book ratio, volatilitas fundamental perusahaan dan risiko stock return memiliki hubungan positif terhadap transparansi.

Penelitian ini dibatasi dalam sektor consumer good di kawasan ASEAN yang semua perusahaannya adalah perusahaan terbuka dan terdaftar di Bursa Efek negara-negara yang tergabung dalam ASEAN (Association of South East Asian Nations) periode 2011 hingga 2015 dengan syarat : (1) badan usaha terdaftar pada sektor consumer good selama 5 tahun berturut-turut, (2) badan usaha menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit secara runtut setiap tahun selama periode tahun 2011 hingga 2015.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk dalam jenis basic research yaitu penelitian untuk mengembangkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Berdasarkan tujuan, penelitian ini termasuk jenis causal research karena penelitian dilakukan untuk menguji pengaruh variable independen (board size, audit quality, CEO duality, board independence, institutional ownership, market to book value, voladilitas fundamental perusahaan dan risiko stock return) terhadap variabel dependen (stock return synchronicity) badan usaha sektor consumer goods yang yang tergabung dalam ASEAN (Association of South East Asian Nations) periode 2011 – 2015. Berdasarkan pendekatan, penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif karena penelitian ini melibatkan data – data kuantitatif dalam pembuktian performa badan usaha.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder perusahaan yang didapatkan dari laporan keuangan badan usaha sektor consumer good yang terdaftar di Bursa Efek negara-negara yang tergabung dalam ASEAN periode 2011-2015, dengan menggunakan data panel. Sedangkan Aras pengukuran yang digunakan dalam penelitian adalah aras rasio.

Aras rasio digunakan karena merupakan satuan ukuran yang melambangkan nilai sebenarnya dari objek penelitian yang diukur. Aras pengukuran yang digunakan dalam penelitian adalah aras rasio. Aras rasio digunakan karena merupakan satuan ukuran yang melambangkan nilai sebenarnya dari objek penelitian yang diukur dan dapat dilakukan operasi matematika. Objek penelitian yang dimaksud adalah badan usaha sektor consumer goods yang terdaftar di ASEAN periode 2011 – 2015.

Target populasi dalam penelitian ini adalah semua badan usaha yang terdaftar di Bursa Efek negara-negara yang tergabung dalam ASEAN (Association of South East Asian Nations) periode 2011-2015. Sampel penelitian adalah badan usaha sektor consumer good yang terdaftar di Bursa Efek negara-negara yang tergabung dalam ASEAN (Association of South East Asian Nations) yaitu Indonesia, Singapura, Malaysia dan Thailand periode 2011 hingga 2015. Sampel ditentukan berdasarkan earning per share (EPS) yang sebelumnya telah dijelaskan pada bab 1 dengan kriteria: (1) Badan usaha terdaftar pada sektor consumer good periode 2011 hingga 2015; (2) Badan usaha menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit secara runtut setiap tahun selama periode tahun 2011 hingga 2015; (3) Perusahaan yang tidak melakukan corporate action periode 2011 hingga 2015.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Model yang dipakai dalam penelitian ini adalah Partial Adjustment Model dikarenakan adanya error yang bertuliskan “Near Singular Matrix” yang disebabkan adanya dummy variable (audit quality) pada saat meregresi dengan FEM (Fixed Effect Model). Dikarenakan tidak dapat melakukan regresi pada FEM, uji Chow dan uji Hausman tidak dapat dilakukan. Uji tersebut dimaksudkan untuk menentukan model mana yang akan dipakai antara common effect, fixed effec dan random effect. Model. Solusi dari permasalahan ini adalah dengan melakukan regresi linear melalui metode PAM. Variabel-variabel yang akan diuji ada empat variabel *corporate governance* dan tiga variabel kontrol secara berurutan adalah *board size*, *board independence*, *audit quality*, *institutional ownership*, *market to book ratio*, volatilitas fundamental perusahaan dan risiko *stock return* dengan Syncht-1 sebagai lag variable. Variabel dependen yang dipakai adalah *stock return synchronicity*.

Tabel 1
Hasil Uji Regresi Stock Return Synchronicity (ASEAN)

ASEAN				
Variabel Independen	Koefisien	t-Statistic	Probabilitas	Hipotesis
C	-0.9099	-1.9789	0.0486	
BS	-0.1867	-7.7391	0.0000***	Positif
BI	-2,2003	-3,1208	0,0019***	Negatif
BIG4	-0,2393	-1,2539	0,2107	Negatif
IO	0,6657	2,0279	0,0433**	Negatif
MBV	0,0513	1,6822	0,0934*	Positif
STDROA	-0,0942	-0,0462	0,9632	Positif
STDRR	6,0971	2,3809	0,0178**	Positif
SYNCHt-1	0,1186	2,7594	0,0061***	
R-squared	0,2454			
Adjusted R-squared	0,2293			
S.E. of regression	1,5360			
F-statistic	15,2823***			

Keterangan: * : signifikansi pada 10%

** : signifikansi pada 5%

***: signifikansi pada 1%

$$\text{SYNCH} = - 0,9099 - 0,1867.\text{BS} - 2,2003.\text{BI} - 0,2393.\text{BIG4} + 0,6657.\text{IO} + 0,0513.\text{MBV} + 0,0942.\text{STDROA} + 6,0971.\text{STDRR} + 0,1186.\text{SYNCHt-1}$$

Persamaan ini memiliki nilai konstanta sebesar -0,9099. Hal ini berarti bahwa ketika variabel independen bernilai 0, maka nilai *stock return synchronicity* (SYNCH) akan sebesar -0,9099%.

Variabel *board size* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,1867. Nilai ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara perubahan variabel tunneling dengan perubahan stock return synchronicity di ASEAN. Hal ini berarti jika terjadi peningkatan atau penurunan 1% variabel board size, maka variabel stock return synchronicity akan bergerak berlawanan sebesar 0,1867% dengan asumsi variabel lainnya tetap. Penemuan ini sejalan dengan hasil temuan yang dilakukan oleh Pfeffer (1972), Klein (1998), Anderson dan Reeb (2003), Cole et al. (2008) dalam Arora dan Sharma (2016) yang menyatakan semakin besar board size suatu perusahaan akan menaikkan kualitas pemantauan (monitoring) dan kualitas pengambilan keputusan. Dengan tingginya board size, perusahaan akan memberikan kinerja yang lebih baik dalam pemantauan dan pengambilan keputusan sehingga perusahaan akan lebih transparan dalam kinerjanya dan akan menurunkan sinkronitas return saham. Dalam Alnaif (2014), (Dalton et al., 2005) mengemukakan bahwa keuntungan memiliki board size yang lebih besar adalah memiliki informasi kolektif yang lebih besar dan karenanya akan menghasilkan kinerja yang lebih baik.

Variabel *board independence* memiliki nilai koefisien regresi sebesar - 2,2003. Nilai ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara perubahan variabel board independence dengan perubahan stock return synchronicity di ASEAN. Hal ini berarti jika terjadi peningkatan atau penurunan 1% variabel board independence, maka stock return synchronicity akan bergerak

berlawanan sebesar 2,2003% dengan asumsi variabel lainnya tetap. Wan-Hussin (2009) dalam Gyamfi et al. (2015) menyatakan bahwa independent director atau non-executive directors tidak memiliki kepentingan manajerial sehingga mereka dapat membahas isu-isu tersebut saat adanya rapat. Semakin tinggi proporsi independent directors, maka transparansi perusahaan akan naik karena independent directors tidak memiliki kepentingan manajerial sehingga tidak menutupi keburukan yang ada di perusahaan. Stock return synchronicity akan turun seiring dengan bertambahnya non-executive directors. Hal ini juga mendukung Agency theory yang menyatakan konflik kepentingan antara pemilik (shareholders) dan manajer terjadi karena manajer tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan principal. Karena itu, board independence dibutuhkan untuk memantau keadaan perusahaan tanpa memperhatikan kepentingan manajerial.

Variabel *audit quality* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,2393. Nilai ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara perubahan variabel audit quality dengan perubahan stock return synchronicity di ASEAN. Hal ini berarti jika terjadi peningkatan atau penurunan 1% variabel audit quality, maka stock return synchronicity akan bergerak berlawanan sebesar 0,2393% dengan asumsi variabel lainnya tetap. Penemuan ini mendukung dan membuktikan pernyataan dari DeAngelo's (1981) dalam Gyamfi et al. (2015) tentang perusahaan audit yang memiliki reputasi baik akan meminimalisir audit errors dan meningkatkan transparansi. Hasil penelitian ini menunjukkan hasil yang tidak signifikan karena negara yang tergabung dalam ASEAN di penelitian ini sebagian besar adalah negara berkembang sehingga corporate governance masih tergolong rendah dan informasi yang diterima para informasi masih tergolong rendah. Pernyataan tersebut mendukung pernyataan dari Tas dan Tan (2016) Ahunwan (2002) dalam Tsamenyi et al. (2007). Tsamenyi et al. (2007) menyatakan konflik kepentingan antara manajer dan shareholders memang muncul di negara berkembang, tapi hal tersebut di perparah dengan pasar modal yang buruk (*ill-functioning*), asimetri informasi yang tinggi dan infrastruktur yang kurang memadai.

Variabel *institutional ownership* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,6657. Nilai ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara perubahan variabel institutional ownership dengan perubahan stock return synchronicity di ASEAN. Hal ini berarti jika terjadi peningkatan atau penurunan 1% variabel institutional ownership, maka stock return synchronicity akan bergerak searah sebesar 0,6657% dengan asumsi variabel lainnya tetap. Dalam Wiranata (2013), Villalonga dan Amit (2006) menyatakan bahwa pemegang saham mengelompokkan diri menjadi pemegang saham pengendali untuk mengawasi manajer agar menjalankan perusahaan demi kepentingan terbaik pemegang saham pengendali. Kemudian, pemegang saham pendendali meminta manajer membuat keputusan yang menguntungkan diri sendiri yang merugikan pemegang saham nonpengendali. Dalam Wiranata (2013), Villalonga dan Amit (2006) menggolongkan konflik tersebut menjadi Agency Problem II. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil pernyataan dari Wulandari (2016) dalam Putra (2013) bahwa pemilik mayoritas institusi ikut dalam pengendalian perusahaan sehingga cenderung bertindak untuk kepentingan mereka sendiri meskipun dengan mengorbankan kepentingan pemilik minoritas.

Variabel *market to book ratio* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,0513. Nilai ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara perubahan variabel market to book ratio dengan perubahan stock return synchronicity di ASEAN. Hal ini berarti jika terjadi peningkatan atau penurunan 1% variabel market to book ratio, maka stock return synchronicity akan bergerak searah sebesar 0,0513% dengan asumsi variabel lainnya tetap. Penemuan ini didukung oleh penelitian Gyamfi et al. (2015) yang memberikan positif signifikan terhadap *stock return*

synchronicity dan menentang penelitian dari Tas dan Tan (2016) negatif signifikan. Menurut Gyamfi *et al.* (2015), perusahaan yang baru terdaftar di bursa cenderung memiliki *growth* yang tinggi dibandingkan perusahaan yang sudah lama ada di bursa. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan diikuti oleh tingkat persaingan yang tinggi pula sehingga perusahaan tidak ingin membuka informasi spesifik tentang perusahaan. Perusahaan yang telah ditahap *mature (market to book value reduce)* menjaga agar perusahaan mereka tetap di bursa dengan cara lebih transparan (*less synchronicity*).

Variabel volatilitas fundamental perusahaan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,0942. Nilai ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara perubahan variabel volatilitas fundamental perusahaan dengan perubahan stock return synchronicity di ASEAN. Hal ini berarti jika terjadi peningkatan atau penurunan 1% variabel volatilitas fundamental perusahaan, maka stock return synchronicity akan bergerak berlawanan sebesar 0,0942% dengan asumsi variabel lainnya tetap. Hasil ini mendukung penelitian dari Tas dan Tan (2016) menyatakan semakin besar ketidakpastian laba atau pendapatan akan menuntun pada berbagai informasi spesifik perusahaan sehingga adanya *disclosure information* yang lebih tinggi dan menurunkan stock return synchronicity dan menentang hasil penelitian Gyami *et al.* (2015) dengan hasil hubungan positif.

Variabel risiko *return* saham memiliki nilai koefisien regresi sebesar 6,0971. Nilai ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara perubahan variabel risiko return saham dengan perubahan stock return synchronicity di ASEAN. Hal ini berarti jika terjadi peningkatan atau penurunan 1% variabel risiko return saham, maka stock return synchronicity akan bergerak searah sebesar 6,0971% dengan asumsi variabel lainnya tetap. Hasil penelitian ini mendukung oleh penelitian Gyamfi *et al.* (2015) yang menunjukkan hasil positif signifikan dan menentang hasil penelitian Boubakere *et al.* (2013) yaitu negatif signifikan. Stock return synchronicity berkaitan dengan sejauh mana return saham bergerak bersama pasar, sehingga dimana ada harga saham yang bergerak searah dengan harga pasar. Hipotesis pada penelitian ini menyatakan adanya hubungan positif antara variabel risiko return saham dan variabel stock return synchronicity.

Variabel stock return synchronicity periode t-1 memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,1186. Nilai ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara perubahan variabel stock return synchronicity periode t-1 dengan perubahan stock return synchronicity di ASEAN. Hal ini berarti jika terjadi peningkatan atau penurunan 1% variabel stock return synchronicity periode t-1, maka stock return synchronicity akan bergerak searah sebesar 0,1186% dengan asumsi variabel lainnya tetap. Hal ini menjelaskan bahwa variabel *board size*, *board independence*, *audit quality*, *institutional ownership*, *market to book value*, volatilitas fundamental perusahaan, risiko *return* saham tidak dapat mempengaruhi stock return synchronicity secara langsung sehingga membutuhkan *lag variable* yaitu *stock return synchronicity* periode t-1 untuk dapat memberikan efek pada variabel dependen.

Koefisien determinasi (R^2) di ASEAN sebesar 0,588902. Nilai ini menunjukkan bahwa variabel independen (*board size*, *board independence*, *audit quality*, *institutional ownership*, *market to book ratio*, volatilitas fundamental perusahaan, risiko return saham dan stock return synchronicity periode t-1) dapat menjelaskan variabel dependen (*stock return synchronicity*) sebesar 24,54% sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan uji F dengan *software* Eviews 8, diperoleh bahwa hasil perhitungan statistik menunjukkan F hitung = 15,2823 dengan probabilitas sebesar $0,000000 < 0,05$. Hal ini berarti secara bersama – sama variabel *board size*, *board independence*, *audit quality*, *institutional ownership*, *market to book value*, volatilitas fundamental perusahaan, risiko *return* saham dan *stock return synchronicity* periode t-1 sebagai *lag variable* berpengaruh signifikan terhadap *stock return synchronicity* sebagai variabel dependen..

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan melakukan uji t, telah diperoleh hasil bahwa variabel *board size* dan *board independence* berpengaruh negatif signifikan terhadap *stock return synchronicity* . Selanjutnya, variabel *institutional ownership*, risiko *return* saham, *market to book ratio* dan *stock return synchronicity* periode t-1 berpengaruh positif signifikan terhadap *stock return synchronicity*. Kemudian, variabel *audit quality* dan volatilitas fundamental perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *stock return synchronicity*.

Nilai dari R^2 dan *adjusted-R²* adalah 0,2454 dan 0,2293. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel dependen (*stock return synchronicity*) dapat dijelaskan dengan cukup baik oleh variabel independennya (*board size*, *board independence*, *audit quality*, *institutional ownership*, *market to book value*, volatilitas fundamental perusahaan, risiko *return* saham dan *stock return synchronicity* periode t-1).

Bagi perusahaan yang berada pada sektor consumer goods, penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dan sebagai bahan masukan perusahaan untuk pihak manajemen agar mampu mengambil keputusan terkait dengan transparansi badan usaha dengan memperhatikan faktor-faktor badan usaha yang digunakan dalam penelitian ini terutama di negara Indonesia, Malaysia, Thailand dan Singapore yang tergabung dalam ASEAN.

Bagi Investor, penelitian ini dapat menjadi referensi dan bahan pertimbangan bagi investor terhadap faktor-faktor yang berkaitan dengan *stock return synchronicity* dan transparansi bada usaha seperti *board size*, *board independence*, *audit quality*, *institutional ownership*, *market to book value*, volatilitas fundamental perusahaan dan risiko saham. Pertimbangan keputusan investasi oleh investor dibatasi dengan asumsi pada kondisi normal (tidak ada faktor lain selain yang telah disebutkan). Selain itu, penelitian ini sebagai informasi bagi investor terkait dengan keputusan investasi pada badan usaha sektor consumer good yang terdaftar di Bursa Efek negara- negara yang tergabung dalam ASEAN (Association of South East Asian Nations) terutama negara Indonesia, malaysia, Thailand dan Singapore.

Bagi penelitian selanjutnya, penelitian ini dapat digunakan sebagai rekomendasi untuk penelitian selanjutnya. Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu jumlah observasi yang sedikit pada setiap negara, hasil yang kurang mendukung pada robustness test dan hanya berfokus pada sektor consumer goods saja. Untuk penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menambah jumlah observasi dengan meneliti sektor lainnya yang terdaftar pada Bursa Efek di negara ASEAN.

5. REFERENSI

- Alnaif, K.L.K. 2014. Determinants of The Size Of Board Of Directors: Evidence from Jordanian Corporation *Research Journal Of Finance And Accounting*. 5(8).
- Arora, A. dan C. Sharman. 2016. Corporate Governance and Firm Performance in Developing Countries: Evidence from India. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. 16(2).
- Boubeker, S., H. Mansali, dan R. Hatem. 2013. Large Controlling Shareholders and Stock Price Synchronicity. *Forthcoming Journal of Banking and Finance*.

- Budsaragoon P., D. Hillier, dan S. Lhaopadchan. 2013. Does Corporate Governance Improve Transparency in Emerging Markets. *Thesis*. Chulalongkorn University: Thailand.
- Chan, K. dan A. Hameed. 2004. Stock Price Synchronicity and Analyst Coverage in Emerging Markets. *Working Paper*. Hong Kong University of Science and Technology & Department of Finance and Accounting, National University of Singapore.
- Doriye, E.J. 2012. Corporate Governance and Stock Price Synchronicity. *Thesis*. Leeds University Business School.
- Felicia, S. 2016. Pengaruh Tunneling, Size Dan Rasio Keuangan Terhadap Kinerja Perusahaan Di Masa Yang Akan Datang Dan Financial Distress Pada Sektor Consumer Goods Di Bursa Efek Asean Periode 2011-2015. *Skripsi*. Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Surabaya.
- Gyamfi, M.N., G.A. Bokpin, dan A. Gamegah. 2015. Corporate governance and transparency: evidence from stock return synchronicity. *Journal of Financial Economic Policy*.7(2): 157–179.
- Gujarati, D.N., dan Porter, Dawn, 2012, Dasar-dasar Ekonometrika, Buku 2, Jakarta: Salemba Empat.
- Khandaker, S. 2011. R Square Measure of Stock Synchronicity. *International Review of Business Research Papers*. 7(1): 165 – 175.
- Kurlelasari, N. 2013. Pengaruh Kepemilikan Institusi Terhadap Nilai Perusahaan Dan Kinerja Keuangan. *Working Paper*. Universitas Komputer Indonesia.
- Luo, M., T. Chen, dan I.K.Yan. 2014. Price informativeness and institutional ownership: Evidence from Japan. *Springer Science Business Media New York 2013*
- Nur'aeni, D. 2010. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kinerja Perusahaan. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro: Semarang.
- Putra, A.S. 2013. Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Diponegoro: Semarang.
- Sukarna, F.N. dan T. Mildawati. 2016. Pengaruh Good Corporate Governance Dan Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Tingkat Kesehatan Keuangan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 5(10).
- Tas, O. dan S.D Tan. 2016. Corporate Governance, Foreign Ownership And Stock Price Synchronicity: Evidence From Bursa Istanbul. *Finance and Accounting – JEFA*. 3(2).
- Tsamenyi, M., E.E. Adu, dan J. Onumah. 2007. Disclosure and corporate governance in developing countries: evidence from Ghana. *Managerial Auditing Journal*. 22(3): 319-334.
- Widywati, M.F.. 2013. Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 1(1).
- Wiranata, Y.A. 2013. Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Kristen Satya Wacana: Salatiga.
- Zou, L., W. Wilson, dan S. Jia. 2017. Do Qualified Foreign Institutional Investors Improve Information Efficiency: A Test Of Stock Price Synchronicity In China. *Asian Economic and Financial Review*. 2305-2147.
- <http://digilib.ubaya.ac.id/> .Diakses pada tanggal 1 Maret 2017.
- <http://www.sciencedirect.com.pustaka.ubaya.ac.id/> .Diakses pada tanggal 1 Maret 2017.

<http://www.idx.co.id>. Diakses pada tanggal 15 Maret 2017.

<http://www.bursamalaysia.com/market/listed-companies/list-of-companies/main-market>. Diakses pada tanggal 15 Maret 2017.

<http://www.set.or.th/set/> . Diakses pada tanggal 15 Maret 2017.

<https://markets.ft.com/data/indices/tearsheet/historical?s=STI:FSI>. Diakses pada tanggal 1 April 2017.

<http://www.businessdictionary.com/definition/market-model.html>. Diakses pada tanggal 1 April 2017.