

Pengungkapan Perusahaan: Finansial atau Non-Finansial Studi Kasus pada Emiten Syariah di Indonesia

Mochamad Edman Syarief

Program Studi Akuntansi, Politeknik Negeri Bandung

Jl. Gegerkalong Hilir, Ciwaruga, Kec. Parongpong, Kab. Bandung Barat, Jawa Barat, Indonesia

Abstract. *This study tries to perceive how investors' perceptions of disclosures made by companies. The disclosure referred to non-financial exposures represented by corporate governance disclosures (GCGs) and financial disclosures represented by ROA and ROE. The stock price is a proxy for investor perceptions. Besides, this study also tries to see whether the regulations issued by the Financial Services Authority have an economic impact on the company that implements these rules. This research using WarpPLS as a tool to find out the influence of GCGs on ROA and ROE, and on Share Prices, using path analysis before and after 2014. The results of the study state that GCGs has a positive and significant effect on ROA before and after 2014. GCGs does not affect ROE before 2014, but it had a significant positive impact on ROE after 2014. GCGs did not affect stock prices before and after 2014. ROA had a significant effect on stock prices before 2014, did not affect stock prices after 2014. ROE does not influence the Share Price before and after 2014. The conclusion is that the investors on sharia stock still acknowledge that financial information is more decisive for buying shares of sharia stocks compared to non-financial information, and non-financial disclosures made by the company, adding to the burden of the company.*

Keywords: *Corporate Disclosure, Corporate governance disclosure, Return on Assets, Return on Equity, Share Prices*

Abstrak. Penelitian ini dilakukan untuk melihat bagaimana persepsi investor terhadap pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan yang memenuhi syarat syariah. Pengungkapan merujuk kepada pengungkapan non-keuangan yang diwakili oleh pengungkapan tata kelola perusahaan dan pengungkapan keuangan yang diwakili oleh ROA dan ROE, Harga saham merupakan proksi untuk persepsi investor. Selain itu, penelitian ini juga mencoba untuk melihat apakah aturan yang diterbitkan oleh OJK memiliki akibat ekonomi terhadap perusahaan yang menerapkannya. Studi ini menggunakan WarpPLS sebagai alat untuk melihat pengaruh GCGs terhadap ROA dan ROE, dan terhadap Harga Saham, menggunakan analisis jalur dengan data sebelum dan sesudah 2014. Hasil penelitian menyatakan bahwa GCG memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA sebelum dan sesudah 2014. GCG tidak mempengaruhi ROE sebelum 2014, tetapi memiliki dampak positif yang signifikan terhadap ROE setelah 2014. GCG tidak mempengaruhi harga saham sebelum dan sesudah 2014. ROA berpengaruh signifikan terhadap harga saham sebelum 2014, namun tidak berpengaruh terhadap harga saham setelah 2014. ROE tidak mempengaruhi Harga Saham sebelum dan sesudah 2014. Kesimpulannya adalah bahwa investor pada saham syariah masih mengakui bahwa informasi keuangan lebih menentukan untuk membeli saham syariah dibandingkan dengan informasi non-keuangan, dan pengungkapan non keuangan yang dilakukan oleh perusahaan justru menambah beban bagi perusahaan.

Kata Kunci: Pengungkapan Perusahaan, Pengungkapan Tata Kelola Perusahaan, Return on Assets, Return on Equity, Harga Saham

Corresponding Author. moch.edman@polban.ac.id

How to Cite This Article. Mochamad Edman Syarief. (2020). Pengungkapan Perusahaan: Finansial atau Non-Finansial Studi Kasus pada Emiten Syariah di Indonesia. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 12 (1), 130-143.

History of Article. Received: Februari 2020, Revision: Juni 2020, Published: Juni 2020

Online ISSN: 2541-0342. Print ISSN: 2086-2563. DOI : <https://doi.org/10.17509/jaset.v12i1.23414>

Copyright©2020. Jurnal ASET (Akuntansi Riset) Program Studi Akuntansi FPEB UPI

PENDAHULUAN

Buijink *et al.* (2019) menyatakan bahwa pengungkapan yang dilakukan perusahaan terdiri dari pengungkapan finansial dan non finansial dan peraturannya terus dikembangkan. Luasnya pengungkapan yang dilakukan tentunya memiliki harapan tertentu, dalam hal ini adalah adanya keuntungan yang didapat dari selisih antara pendapatan dan biaya yang dikeluarkan dari pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan tersebut (Urquiza *et al.*, 2010). Blomme (2018) berpendapat bahwa saat ini laporan perusahaan utamanya masih di pandang terwakili oleh laporan keuangan, yang seringkali tidak mempertimbangkan laporan non-finansial atau informasi lainnya yang berhubungan dengan risiko bisnis jangka panjang perusahaan. Selain itu, Blomme (2018) juga berpendapat bahwa investor, penyusun, dan komunitas pengguna yang lebih luas percaya bahwa tingginya jumlah kerangka kerja pelaporan informasi non-keuangan yang terputus menyulitkan pelaporan perusahaan yang lebih luas, selain meningkatkan beban bagi perusahaan itu sendiri. Dilain pihak, Dewi *et al.* menyatakan bahwa laporan terintegrasi yang terdiri dari informasi keuangan dan non-keuangan, jika memiliki konektivitas tinggi, akan menghasilkan jumlah investasi yang lebih besar pada investor non professional, dibandingkan dengan yang gberkonektivitas rendah.

Buijink *et al.* (2019) menyatakan bahwa peraturan pengungkapan non-keuangan terlihat memiliki perkembangan yang bahkan lebih signifikan dalam beberapa tahun terakhir, terutama dengan adanya Instruksi Pelaporan Non-Kuangan 2014 di Uni Eropa (2014/95/EU), yang memerlukan tambahan pengungkapan lingkungan, sosial dan tata kelola dari perusahaan besar yang berhubungan dengan kepentingan publik yang berlokasi di UE. Indonesia sendiri memiliki Otoritas Jasa Keuangan (selanjutnya disebut OJK) sebagai lembaga yang berwenang dalam pengawasan pasar modal. Untuk itu OJK menerbitkan peraturan yang terkait dengan

penyelenggaraan tata kelola perusahaan, termasuk peraturan terbaru tentang rapat umum pemegang saham, dewan komisaris dan dewan direksi, komite yang terdapat dibawah dewan komisaris dan direksi, serta sekretaris perusahaan yang diterbitkan pada tahun 2014. Peraturan tersebut memiliki konsekuensi berupa sanksi bagi emiten yang tidak mematuhi dan untuk itu dapat dikatakan bahwa pelaporan terkait atas aturan tersebut wajib diterbitkan oleh perusahaan yang tergabung pada pasar modal di Indonesia.

Peraturan yang diterbitkan tersebut berlaku untuk perusahaan terbuka baik yang berbasis konvensional maupun syariah. Aturan ini tentunya diharapkan untuk memiliki efek nyata ke dalam tindakan yang dilakukan oleh perusahaan, baik secara ekonomis maupun non ekonomis, selain untuk meningkatkan transparansi perusahaan (Buijink *et al.*, 2019). Pengungkapan tata kelola perusahaan merupakan bagian dari pengungkapan perusahaan yang lainnya, seperti pengungkapan CSR, pengungkapan sustainabilitas perusahaan, dan sebagainya. Untuk itu menarik untuk ditinjau bagaimana perkembangan pengungkapan tata kelola perusahaan dan pengaruhnya terhadap profitabilitas dan harga saham perusahaan, mengingat bahwa pada pasar modal saat ini, partisipan pasar menggunakan berbagai macam cara untuk mendapatkan keuntungan dari informasi yang tersedia. Hal ini menyebabkan para partisipan hanya menggunakan informasi yang benar-benar penting untuk kepentingan mereka (Y. Chung *et al.*, 2019).

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat persepsi investor terhadap pengungkapan tata kelola perusahaan yang dilaksanakan oleh emiten yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang berisi informasi non-keuangan dan informasi keuangan. Selain itu juga hal lain yang akan diungkap adalah pengaruh informasi non-keuangan terhadap kinerja perusahaan yang diwakili oleh kinerja profitabilitan (ROA dan ROE).

Emiten syariah dipilih sebagai subjek pada penelitian ini dengan alasan bahwa perusahaan syariah tidak hanya beroperasi berdasarkan ketentuan operasional umum, melainkan juga memiliki latar belakang spritual. Dalam kondisi ini, perusahaan tersebut diharapkan untuk memberikan informasi yang jujur terkait dengan kondisi yang ada di perusahaan tersebut.

LANDASAN TEORI

Pengungkapan GCG dan Profitabilitas

Harisa, et al. (2019) menyelidiki tentang efek dari kualitas pengungkapan tata kelola perusahaan terhadap kinerja bank Islami di Indonesia yang diwakili oleh ROA. Hasil penelitian menyatakan bahwa pengungkapan tata kelola perusahaan di bank Islami di Indonesia tidak berpengaruh terhadap kinerja bank. Mohamad, et al. (2014) menyatakan bahwa pengungkapan tata kelola perusahaan memiliki pengaruh tertinggi terhadap kinerja perusahaan bila dibandingkan dengan pengungkapan CSR, pengungkapan modal intelektual, dan pengungkapan manajemen risiko. Satu hal yang perlu diperhatikan bahwa perusahaan dengan tingkat pengungkapan tata kelola perusahaan yang tinggi belum mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut secara aktual mengikuti pedoman tata kelola perusahaan dengan semangat yang tinggi (Tariq & Abbas, 2013). Hipotesis yang diajukan adalah Pengungkapan GCG berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

H1: Pengungkapan GCG berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan

Pengungkapan GCG dan Harga Saham

Mohamed & Elewa (2016) menyelidiki pengaruh dari tata kelola perusahaan terhadap harga saham dan volume perdagangan saham.

Hipotesis yang dibangun adalah perusahaan dengan tata kelola perusahaan yang kuat memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham dan volume perdagangan. Dengan menggunakan regresi

berganda, didapatkan hasil bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari tata kelola perusahaan yang kuat terhadap harga saham, tetapi tidak terhadap volume perdagangan. Hal ini mengindikasikan bahwa kualitas tata kelola perusahaan dapat mempengaruhi harga saham.

Malik (2012) berpendapat bahwa tata kelola perusahaan merupakan faktor yang sangat penting untuk harga saham. Semakin tinggi skor tata kelola perusahaan akan mengarah kepada penilaian perusahaan yang lebih tinggi dan harga saham yang lebih tinggi. Hal ini disebabkan karena fakta bahwa perusahaan yang diatur dengan baik akan memiliki kinerja yang lebih baik dan hasilnya, akan menaikkan harga saham. Hal ini juga akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut.

Hamdani dan Nupikso (2016) melakukan analisis atas kinerja keuangan perusahaan dan harga sahamnya dalam hubungannya dengan pengungkapan tata kelola perusahaan. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan pendekatan *structural equation modeling* (SEM) dan hasil yang didapat adalah bahwa pengungkapan penerapan tata kelola perusahaan yang terdapat pada laporan tahunan berhubungan signifikan dengan harga saham dan kinerja keuangan perusahaan. Hipotesis yang diajukan adalah Pengungkapan GCG berpengaruh terhadap harga saham.

H2: Pengungkapan GCG berpengaruh terhadap harga saham

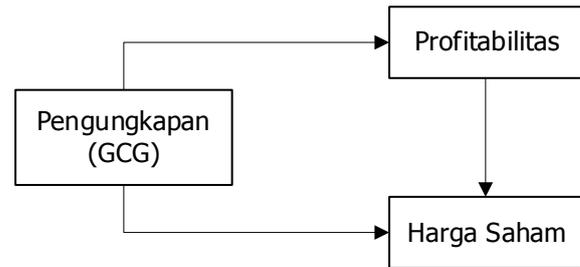
Profitabilitas dan Harga Saham

Tumandung et.al. (2017) meneliti hubungan antara kinerja keuangan perusahaan pada sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI dengan harga sahamnya. Variabel kinerja keuangan yang digunakan adalah CR, ROE, DER dan TATO. Setelah di analisis dengan memakai uji regresi berganda diketahui bahwa ROE dan DER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. ROE berpengaruh positif signifikan sedangkan DER berpengaruh negatif signifikan, yang berarti

bahwa peningkatan profitabilitas akan meningkatkan harga saham, dan penurunan tingkat utang dibandingkan terhadap ekuitas perusahaan juga akan meningkatkan harga saham. Rahayu dan Yuniati (2017) mempelajari pengaruh profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan yang tergabung dalam sektor makanan dan minuman yang tercatat di BEI periode tahun 2012-2015. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari ROI yang merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva, EPS, dan net profit margin terhadap harga saham. Safira & Riduwan (2015) menyatakan bahwa ROA dan ROE memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham dengan menggunakan alat analisis regresi berganda dengan variabel independen yang digunakan adalah indeks pengungkapan CSR, ROA dan ROE. Variabel dependen yang digunakan adalah harga saham penutupan pada bulan Desember dengan periode penelitian tahun 2010 – 2013. Menurut hasil penelitian ini, keyakinan investor terhadap perusahaan yang bisa memberikan keuntungan akan memberi pengaruh terhadap harga saham perusahaan, demikian juga dengan kemungkinan laba yang akan diperoleh oleh investor, yang diwakili oleh ROE. Hal ini akan menyebabkan permintaan akan saham perusahaan tersebut bertambah dan pada akhirnya akan meningkatkan harga sahamnya. Hipotesis yang akan diuji adalah bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham.

H3: Profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham

Berdasarkan latar belakang dan penelitian terdahulu, maka terbentuk kerangka konseptual untuk menguji pengaruh pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan terhadap profitabilitas dan harga saham seperti pada gambar dibawah ini.



Gambar 1 Kerangka Konseptual

Pengungkapan tata kelola perusahaan yang dilakukan oleh emiten berisi tentang, namun tidak terbatas pada pengungkapan mengenai rapat umum pemegang saham, dewan komisaris, dewan direksi, sekretaris perusahaan, serta komite yang terdapat pada perusahaan. Variabel ini digunakan sebagai proksi dari pengungkapan non-finansial. Kinerja Profitabilitas diwakili oleh ROA dan ROE. Selain dari peningkatan profitabilitas perusahaan, maka emiten juga menginginkan adanya peningkatan pada kinerja sahamnya, dalam hal ini adalah peningkatan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor memang mengetahui dan memanfaatkan informasi dari pengungkapan perusahaan tentang tata kelola yang telah dilakukan. Selain itu, pada penelitian ini diuji mengenai pandangan investor terhadap pengungkapan yang diterbitkan oleh emiten, apakah lebih condong kepada laporan keuangan atau kepada informasi lain selain informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi yang diambil pada penelitian ini adalah seluruh emiten non-keuangan yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah. Sampel pada penelitian ini adalah emiten Daftar Efek Syariah yang ditetapkan sebagai efek syariah dan tergabung dalam ISSI mulai dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016, dengan pengambilan sampel menggunakan teknik sampling non probabilitas, yaitu dengan menggunakan *purposive sampling*. Hal ini dilakukan agar didapat data yang sesuai dengan kebutuhan penelitian ini. Kriteria yang ditentukan adalah sebagai berikut: (1) Sampel ditetapkan sebagai emiten ISSI pada periode

penetapan daftar efek syariah (DES) tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. (2)

Sampel menerbitkan Laporan Tahunan secara berturut-turut pada periode penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut diatas didapatkan jumlah sampel sebesar 194 emiten syariah dengan perincian sebagai berikut:

Tabel 1 Penentuan Jumlah Sampel

Jumlah Populasi penetapan kedua emiten syariah tahun 2016	319
Jumlah emiten yang terdaftar berturut-turut pada tahun 2012-2016	216
Jumlah emiten yang menerbitkan laporan keuangan berturut-turut pada tahun 2012-2016	203
Jumlah emiten yang tidak sesuai dengan kriteria saham syariah	9
Jumlah sampel pada penelitian ini	194

Data berupa laporan tahunan didapat dari situs resmi bursa efek indonesia dan website emiten yang terdaftar pada ISSI sebagaimana yang dilakukan oleh Latifah et al. (2019).

Definisi Operasional Variabel Variabel Independen Pengungkapan Tata Kelola Perusahaan (GCGs)

Pengungkapan tata kelola perusahaan adalah pengungkapan kegiatan manajemen perusahaan dalam laporan tahunan perusahaan, berdasarkan standar yang disepakati. Pengungkapan tata kelola perusahaan ini diukur dengan menggunakan parameter pengungkapan dari SK Menteri BUMN No. SK-16/S.MBU/2012 yang totalnya terdiri dari 153 parameter. Skor pengungkapan tata kelola perusahaan ini akan berbentuk rasio, yaitu membandingkan antara pengungkapan yang muncul pada laporan tahunan dengan pengungkapan yang seharusnya ada pada laporan tahunan. Dalam penelitian ini standar digunakan

dengan penyesuaian, yaitu setiap parameter dianggap mempunyai bobot yang sama. Sesudah seluruh parameter diperiksa, kemudian dihitung indeks pengungkapan berdasarkan formula berikut (Darmadi, 2013):

$$GCG_s = \frac{\sum_{i=1}^n X_{tj}}{n_j} \quad (1)$$

di mana :

GCG_s = indeks pengungkapan tata kelola perusahaan.

n_j = jumlah parameter yang diharapkan diungkapkan oleh emiten syariah.

X_{tj} = Nilai pengungkapan tata kelola perusahaan pada tahun t untuk perusahaan j dengan skor 1 jika parameter tata kelola perusahaan diungkapkan dan 0 jika tidak diungkapkan.

t = tahun ke – t, dalam hal ini mulai dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016.

j = perusahaan atau emiten ke j, yaitu perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini.

Variabel Intervening

Variabel intervening dalam penelitian ini adalah ROA dan ROE. Kedua variabel ini merupakan indikator laporan finansial yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan berdasarkan total aset (ROA) dan total ekuitas (ROE) perusahaan. *Return on Asset* dihitung dengan menggunakan formula berikut (Latifah et al., 2019):

$$ROA = \frac{NI}{TA} \quad (2)$$

dimana:

ROA = *return on assets*

NI = Pendapatan Bersih (*net income*)

TA = total aset

Return on Equity dihitung dengan menggunakan persamaan berikut:

$$ROE = \frac{NI}{TE} \quad (3)$$

dimana:

ROE = *return on equity*

NI = Pendapatan Bersih (*net income*)

TE = total ekuitas

Variabel Independen

Harga Saham (Hsaham) adalah harga saham penutupan dari emiten yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Harga saham penutupan digunakan pada penelitian ini karena harga ini mencerminkan semua informasi yang ada pada semua pelaku pasar pada saat perdagangan tersebut berakhir, serta merupakan penentu kinerja dan kekayaan investor untuk hari tersebut

Teknik Analisis Data

Analisis data menggunakan statistik deskriptif, sedangkan untuk pengujian hipotesis menggunakan pendekatan analisis jalur dengan menggunakan WarpPLS. Hipotesis yang diuji pada penelitian ini adalah pengaruh dari pengungkapan tata kelola perusahaan (GCG_s) terhadap profitabilitas (ROA dan ROE), pengaruh dari GCG_s terhadap Harga Saham (Hsaham), dan pengaruh dari profitabilitas terhadap Harga Saham (Hsaham). Selain itu diuji pula pengaruh tidak langsung dari GCGS terhadap Harga Saham melalui ROA dan ROE.

Untuk melihat pengaruh langsung dari variabel independen ke variabel dependen digunakan persamaan sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 GCGs_{it} + e \quad (4)$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_2 GCGs_{it} + e \quad (5)$$

$$Hsaham_{it} = \beta_0 + \beta_2 GCGs_{it} + e \quad (6)$$

Untuk melihat kemampuan profitabilitas dalam memediasi pengaruh variabel independen ke variabel dependen digunakan persamaan sebagai berikut:

$$Hsaham = \beta_0 + \beta_1 GCGs + \beta_2 ROA + e \quad (7)$$

$$Hsaham = \beta_0 + \beta_1 GCGs + \beta_3 ROE + e \quad (8)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah pengungkapan tata kelola perusahaan (GCG_s), harga saham (Hsaham), *Return on Assets* (ROA), dan *Return on Equity* (ROE). Variabel sebelum tahun 2014 memiliki indeks sb yang berarti sebelum tahun 2014 dan variabel sesudah tahun 2014 memiliki indeks ss yang menyatakan sesudah tahun 2014.

Tabel 2 menunjukkan bahwa rata-rata pengungkapan tata kelola perusahaan sebelum tahun 2014 sebesar 33,3% dengan nilai minimum 5,9% dan nilai maksimum 92,2%. Rata-rata pengungkapan sesudah tahun 2014 sebesar 39,6% dengan nilai minimum 0,7% dan nilai maksimum 92,2%. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan pengungkapan tata kelola perusahaan secara keseluruhan, walaupun terjadi penurunan pengungkapan tata kelola perusahaan pada nilai minimum, sementara pengungkapan maksimum masih menunjukkan angka yang sama. Gambar 2 menunjukkan perkembangan rata-rata pengungkapan tata kelola perusahaan yang menjadi subjek penelitian. Terlihat bahwa tren yang terjadi adalah adanya peningkatan pengungkapan tata kelola perusahaan

	N	Rata-rata	Std. Deviasi	Minimum	Maksimum
GCGsb	388	0,333	0,175	0,059	0,922
ROAsb	388	0,074	0,107	(1,117)	0,543
ROEsb	388	0,139	0,186	(0,779)	1,665
Hsahamsb	388	2.410,60	4.799,06	50,00	41.350,00
GCGss	388	0,396	0,183	0,007	0,922
ROAss	388	0,049	0,099	(0,721)	0,731
ROEss	388	0,087	0,251	(1,795)	2,702
Hsahamss	388	2.277,84	4.722,63	50,00	38.800,00

Sumber: data diolah, 2019

Gambar 2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

.*Return on Assets* (ROA) sebelum tahun 2014 memiliki rata-rata sebesar 7,4% dengan nilai minimum -111,7% dan nilai maksimum 54,3%. Sesudah tahun 2014 rata-rata ROA sebesar 4,9% dengan minimum -72,1% dan nilai maksimum 73,1%. Terlihat bahwa secara rata-rata, terjadi penurunan profitabilitas perusahaan, walaupun terdapat peningkatan pada nilai maksimum yang ada. Perkembangan ROA secara keseluruhan, secara rata-rata, menunjukkan adanya penurunan return yang diterima sebagaimana yang terlihat pada gambar 2.

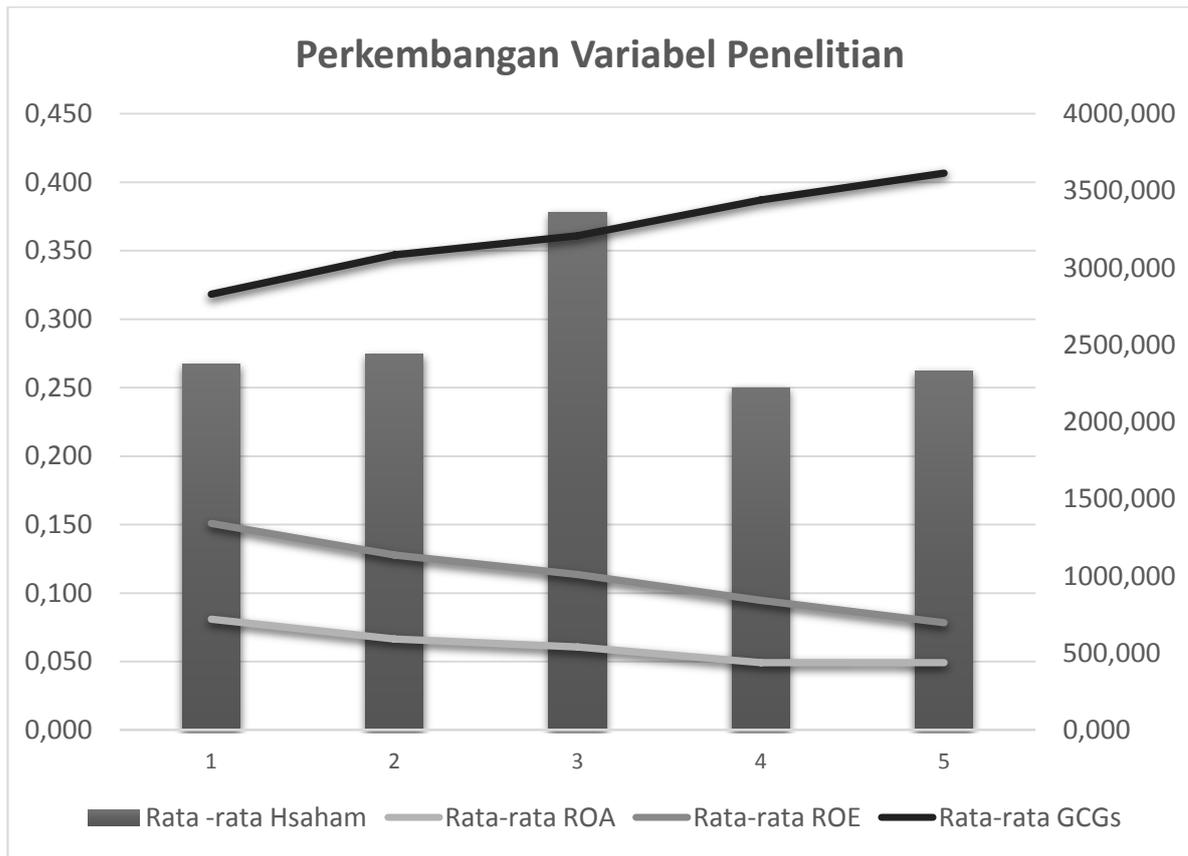
Return on Equity (ROE) sebelum tahun 2014 memiliki rata-rata sebesar 13,9% dengan nilai minimum -77,9 % dan nilai maksimum 166,5%. Sesudah tahun 2014 rata-rata ROE sebesar 8,7% dengan nilai minimum -179,5% dan nilai maksimum 270,2%. Terlihat bahwa secara rata-rata, seperti yang terjadi pada ROA, terjadi penurunan profitabilitas perusahaan, walaupun terdapat peningkatan pada nilai maksimum yang ada. Sama seperti yang terjadi pada ROA, tren yang muncul pada ROE menunjukkan adanya kecenderungan penurunan return yang diterima oleh pemegang saham.

Sebagaimana yang terlihat pada tabel 2, harga saham sebelum tahun 2014 memiliki nilai minimum 50 rupiah dan

maksimum 41,35 ribu rupiah, dengan rata-rata sebesar Rp. 2.410,60,-. Harga saham sesudah tahun 2014 memiliki nilai minimum 50 rupiah dan maksimum 38,8 ribu rupiah, dan nilai rata-ratanya adalah sebesar Rp 2.277,84,-. Kondisi ini menyatakan bahwa secara rata-rata, terdapat penurunan harga saham sesudah munculnya kewajiban pengungkapan tata kelola perusahaan pada tahun 2014. Tahun 2014 memperlihatkan bahwa secara rata-rata, harga saham berada pada titik tertinggi selama periode penelitian, tetapi turun cukup jauh pada tahun 2015, walaupun terjadi sedikit peningkatan pada tahun 2016. Terlihat bahwa harga saham sebelum tahun 2014 memiliki nilai yang lebih tinggi dibandingkan dengan sesudah tahun 2014.

Goodness of Fit Model Penelitian

Ukuran kecukupan model digunakan untuk melihat apakah model, secara statistik, dapat digunakan untuk analisis selanjutnya, dalam hal ini adalah mencari pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pada tabel 3 dan tabel 4 ditampilkan hasil pengukuran kecukupan model dengan menggunakan aplikasi WarpPLS. Terlihat bahwa dari 10 ukuran kecukupan model, 7



Sumber: Data Diolah, 2019

Gambar 3 Perkembangan Variabel Penelitian

ukuran menyatakan bahwa model fit, dengan kata lain bahwa analisa dengan menggunakan model tersebut dapat dilanjutkan.

Pengaruh Pengungkapan GCG terhadap ROA, ROE, dan Harga Saham Sebelum Aturan OJK tahun 2014 terbit

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 5, terlihat bahwa pengungkapan tata kelola perusahaan (GCGs) berpengaruh positif dengan nilai koefisien 0,109 dan signifikan pada p-value 0,015 terhadap ROA. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan skor pengungkapan tata kelola perusahaan akan memberikan peningkatan pada

profitabilitas perusahaan. Pengungkapan tata kelola perusahaan berpengaruh negatif sebesar 0,034, tetapi tidak signifikan dengan nilai p-value 0,253 terhadap ROE. Hal ini menyatakan bahwa ada kecenderungan penurunan ROE saat pengungkapan tata kelola perusahaan meningkat, walaupun tidak terasa secara nyata. Pengungkapan tata kelola perusahaan berpengaruh positif dengan koefisien pengaruh 0,072, tetapi tidak signifikan pada p-value 0,077, terhadap harga saham. Hal ini menyatakan bahwa ada kecenderungan peningkatan harga saham saat pengungkapan tata kelola perusahaan meningkat, walaupun tidak terasa secara nyata.

Tabel 2 Goodness of Fit Model Periode Tahun 2014-2015

Kriteria	Nilai	P-value	Cut-of Value		Keterangan
			Acceptable	Ideal	
Average p	0,078	0,031	-	< 0,05	Model Fit
Average F	0,010	0,212	-	0,05	Model Tidak Fit
Average a	0,005	0,229	-	0,05	Model Tidak Fit
Average b	2,937	-	<= 5	<= 3,3	Model Fit
Average f	1,384	-	<= 5	<= 3,3	Model Fit
Tenenhaus	0,099	-	small >= 0,1; medium >=		Model Tidak Fit
Sympson's	0,8	-	>= 0,7		1 Model Fit
R-squared	,912	-	>= 0,9		1 Model Fit
Statistical	:0,8	-	>=0,7		Model Fit
Nonlinear	0,80	-	>= 0,7		Model Fit

Sumber: Hasil olah data dengan WarpPLS, 2019

Secara tidak langsung, berdasarkan hasil perhitungan dari WarpPLS, ternyata pengungkapan tata kelola perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap terhadap harga saham. Hal ini menyatakan bahwa kenaikan harga saham tidak disebabkan oleh kenaikan pengungkapan

tata kelola perusahaan, meskipun ROA meningkat dan ROE menurun. Hal ini juga menyatakan bahwa ROA dan ROE tidak bisa memediasi pengaruh pengungkapan tata kelola perusahaan terhadap harga saham

Tabel 3 Goodness of Fit Model Periode 2015-2016

Kriteria	Nilai	P-value	Cut-of Value		Keterangan
			Acceptable	Ideal	
Average p	0,073	0,037	-	< 0,05	Model Fit
Average F	0,012	0,202	-	0,05	Model Tidak Fit
Average a	0,008	0,218	-	0,05	Model Tidak Fit
Average b	1,068	-	<= 5	<= 3,3	Model Fit
Average fi	1,561	-	<= 5	<= 3,3	Model Fit
Tenenhaus	0,111	-	small >= 0,1; medium >		Small Fit
Sympson's	0,8	-	>= 0,7		1 Model Fit
R-squarec	,984	-	>= 0,9		1 Model Fit
Statistical	1,0	-	>=0,7		Model Fit
Nonlinear	0,70	-	>= 0,7		Model Fit

Sumber: Hasil olah data dengan WarpPLS, 2019

Tabel 5 Koefisien Variabel Penelitian

Pengaruh Variabel independen terhadap Variabel dependen	Sebelum 2014			Setelah 2014		
	Koefisien	P-value	Keterangan	Koefisien	P-value	Keterangan
GCGs--> ROA	0.109	0.015	positif signifikan	0.125	0.006	positif signifikan
GCGs--> ROE	-0.034	0.253	negatif tidak signifikan	0.134	0.004	positif signifikan
GCGs--> Hsaham	0.072	0.077	positif tidak signifikan	-0.059	0.122	negatif tidak signifikan
ROA --> Hsaham	0.134	0.004	positif signifikan	-0.027	0.294	negatif tidak signifikan
ROE --> Hsaham	-0.04	0.214	negatif tidak signifikan	0.021	0.34	positif tidak signifikan
GCGs --> ROA --> Hsaham ¹⁾	1.691	0.09	positif tidak signifikan	-0.517	0.604	negatif tidak signifikan
GCGs --> ROE --> Hsaham ¹⁾	0.512	0.608	positif tidak signifikan	0.406	0.684	positif tidak signifikan

Keterangan : 1) Pengaruh tidak langsung

Sumber: Hasil olah data dengan WarpPLS, 2019

Pengaruh Pengungkapan GCG terhadap ROA, ROE, dan Harga Saham Setelah Aturan OJK tahun 2014 terbit

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 5 diatas, terlihat bahwa pengungkapan tata kelola perusahaan (GCG) berpengaruh positif sebesar 0,125 dan signifikan pada angka 0,006 terhadap ROA. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan skor pengungkapan tata kelola perusahaan akan memberikan peningkatan pada profitabilitas perusahaan. Pengungkapan tata kelola perusahaan berpengaruh positif dengan koefisien sebesar 0,134 dan signifikan pada nilai 0,004 terhadap ROE. Hal ini menyatakan bahwa ada kecenderungan peningkatan ROE saat pengungkapan tata kelola perusahaan meningkat. Pengungkapan tata kelola perusahaan berpengaruh negatif sebesar 0,059, tetapi tidak signifikan dengan angka 0,122 terhadap harga saham. Hal ini menyatakan bahwa ada kecenderungan penurunan harga saham saat pengungkapan tata kelola perusahaan meningkat, walaupun tidak terasa secara nyata.

ROA memiliki pengaruh langsung negatif sebesar 0,027 tetapi tidak signifikan terhadap harga saham, yang menyatakan bahwa setiap kenaikan ROA, akan meningkatkan harga saham perusahaan. ROE memiliki pengaruh positif sebesar 0,021, namun tidak signifikan terhadap harga saham. Berarti bahwa setiap kenaikan ROE akan menurunkan nilai saham, tetapi tidak terasa secara nyata.

Secara tidak langsung, berdasarkan hasil perhitungan dari WarpPLS, ternyata

pengungkapan tata kelola perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap terhadap harga saham. Hal ini menyatakan bahwa kenaikan harga saham tidak disebabkan oleh menurunnya pengungkapan tata kelola perusahaan. Hal ini juga menyatakan bahwa ROA dan ROE tidak bisa memediasi pengaruh pengungkapan tata kelola perusahaan terhadap harga saham.

Perbedaan Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen Sebelum dan Sesudah Tahun 2014

Berdasarkan rangkuman hasil pada tabel 5 diatas, tampak bahwa tidak terjadi perubahan pengaruh antara pengungkapan tata kelola perusahaan terhadap ROA, sebelum dan sesudah tahun 2014. Pengaruh GCG terhadap ROE mengalami perubahan arah pengaruh, dari negatif tidak signifikan sebelum tahun 2014 menjadi positif signifikan sesudah tahun 2014. Demikian juga halnya dengan pengaruh GCG terhadap harga saham, yang juga berubah dari positif tidak signifikan sebelum tahun 2014 menjadi negatif tidak signifikan sesudah tahun 2014.

Hal yang menarik adalah terjadinya perubahan arah pengaruh ROA dari positif signifikan sebelum tahun 2014 menjadi negatif tidak signifikan sesudah tahun 2014. Demikian juga untuk pengaruh ROE terhadap harga saham, dari berpengaruh negatif tidak signifikan sebelum tahun 2014 menjadi positif tidak signifikan sesudah tahun 2014.

Pengaruh tidak langsung dari GCG terhadap harga saham melalui ROA juga memiliki perubahan arah pengaruh dan signifikansinya, dari arah pengaruh positif dan

signifikan menjadi berpengaruh negatif tidak signifikan. Untuk pengaruh tidak langsung GCG terhadap Harga Saham melalui ROE, tidak memiliki perubahan arah pengaruh dan signifikansinya.

Pembahasan

Pengaruh GCG terhadap ROA

Pengungkapan tata kelola perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA sebelum dan sesudah tahun 2014. Hasil ini sejalan dengan penelitian Mohamad et al. (2014), namun berlawanan dengan penelitian Harisa et al (2019). Hal ini menyatakan bahwa apa diungkapkan oleh perusahaan mengenai mekanisme tata kelola yang berjalan di perusahaan tersebut mampu meningkatkan kepercayaan masyarakat. Kepercayaan ini muncul dalam bentuk pembelian produk dari perusahaan tersebut, yang pada akhirnya akan meningkatkan pendapatan perusahaan.

Dapat dikatakan bahwa luasnya pengungkapan tata kelola perusahaan memang memiliki pengaruh dalam meningkatkan pendapatan perusahaan dan semakin luas pengungkapan tata kelola perusahaan yang dilakukan, akan semakin tinggi tingkat ROA yang diperoleh oleh perusahaan.

Pengaruh GCG terhadap ROE

Sebelum tahun 2014, pengungkapan tata kelola perusahaan memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap ROE. Hal ini menyatakan bahwa setiap peningkatan pada pengungkapan tata kelola tidak akan berpengaruh terhadap penurunan nilai ROE perusahaan. Dengan kata lain bahwa naik turunnya pendapatan yang didapat dari setiap modal yang ditanamkan pada perusahaan, tidak dipengaruhi oleh luasnya pengungkapan tata kelola perusahaan.

Sesudah tahun 2014, kondisi ini ternyata berubah, dimana pengungkapan tata kelola perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE perusahaan. Hal ini mencerminkan bahwa peningkatan pengungkapan tata kelola perusahaan akan meningkatkan pendapatan yang diperoleh oleh perusahaan. Dapat dikatakan bahwa

dengan terbitnya aturan OJK terkait dengan penyelenggaraan tata kelola perusahaan dan diikuti serta diungkapkan oleh perusahaan, memberikan pengaruh yang nyata terhadap peningkatan pendapatan perusahaan. Meningkatnya ROE perusahaan tentunya akan memberikan sinyal positif terhadap investor untuk membeli saham perusahaan.

Pengaruh GCG terhadap Harga Saham

Pengungkapan tata kelola perusahaan sebelum tahun 2014 memberikan pengaruh positif pada harga saham perusahaan, dimana setiap kenaikan pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan, akan meningkatkan harga saham perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian dari Mohamed & Elewa (2016), Malik (2012), dan Hamdani dan Nupikso (2016). Kondisi ini berubah sesudah tahun 2014, sebagaimana yang terdapat pada tabel 5, yang menunjukkan bahwa pengaruh pengungkapan tata kelola perusahaan memiliki arah pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap ROE perusahaan. Hal ini berlawanan dengan hasil studi dari Mohamed & Elewa (2016), Malik (2012), dan Hamdani dan Nupikso (2016).

Saat pengungkapan tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap ROE, kondisi ini mencerminkan bahwa apa yang dinyatakan dalam pengungkapan tata kelola perusahaan memberikan arti terhadap peningkatan pendapatan yang dimiliki oleh emiten tersebut. Saat arah pengaruh berubah menjadi negatif namun tidak signifikan, maka ada keraguan bahwa apa yang dinyatakan oleh perusahaan dalam menguraikan mekanisme tata kelola perusahaan akan memberikan pengaruh nyata terhadap penurunan tingkat ROE perusahaan. Kondisi ini sesuai dengan pendapat Blomme (2018) yang menyatakan bahwa luasnya pelaporan informasi non-keuangan meningkatkan beban perusahaan itu sendiri.

Pengaruh GCG terhadap Harga Saham Melalui ROA

Secara langsung, ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham, baik sebelum maupun sesudah

tahun 2014. Hal ini menyatakan bahwa masyarakat yang membeli saham emiten syariah tersebut, memiliki keyakinan atas efektifitas perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan pengaruhnya dirasakan secara nyata.

Keyakinan masyarakat tersebut belum bisa memberikan kontribusi yang nyata terhadap pengaruh pengungkapan tata kelola perusahaan terhadap Harga Saham melalui ROA. Dapat dilihat pada tabel 5, sebelum tahun 2014 GCG memiliki pengaruh tidak langsung dengan arah positif namun tidak signifikan terhadap Harga Saham, sementara sesudah tahun 2014 arah pengaruh berubah menjadi negatif tetapi tidak signifikan terhadap Harga Saham. Secara tidak langsung, hal ini mencerminkan bahwa informasi yang dimunculkan oleh perusahaan dalam pengungkapan tata kelola perusahaan memiliki kecenderungan yang menurunkan Harga Saham perusahaan. Dapat juga dikatakan bahwa seiring dengan peningkatan pengungkapan tata kelola perusahaan, menjadikan minat investor untuk membeli saham emiten syariah menurun, dan hal ini tidak dapat ditanggulangi melalui peningkatan ROA emiten tersebut. Dapat disimpulkan bahwa ROA belum bisa memediasi pengaruh pengungkapan tata kelola perusahaan terhadap harga saham.

Pengaruh GCG terhadap Harga Saham Melalui ROE

ROE terhadap Harga Saham, sebelum dan sesudah tahun 2014, secara langsung memiliki arah pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap Harga Saham. Sesudah tahun 2014, arah pengaruh berubah menjadi positif, namun tetap tidak signifikan terhadap Harga Saham. Hal ini menyatakan bahwa terdapat peningkatan kepercayaan pada investor terkait dengan kemakmuran yang didapatkan oleh investor. Sebelum tahun 2014, investor memiliki kecenderungan bahwa pendapatan yang didapatkan oleh perusahaan, memberikan kemungkinan turunnya Harga Saham emiten. Sesudah tahun 2014, pendirian investor berubah, seiring dengan munculnya keyakinan bahwa harga

saham akan meningkat sejalan dengan peningkatan ROE. Dengan kata lain bahwa investor memiliki pandangan yang berbeda terhadap ROE, sebelum dan sesudah tahun 2014. Kondisi tersebut ternyata belum bisa memediasi bahwa pengungkapan tata kelola perusahaan akan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham, walaupun terdapat kecenderungan bahwa pengaruh GCG akan meningkatkan Harga Saham melalui ROE seiring dengan peningkatan ROE yang didapat oleh emiten.

Melihat dari kondisi yang terjadi, terkait dengan pengaruh GCGs dan profitabilitas terhadap harga saham, dapat disikapi sebagai sebuah peringatan bahwa luasnya pengungkapan informasi yang berhubungan dengan tata kelola perusahaan justru memberikan konsekuensi yang kurang bagus bagi perusahaan syariah. Jika dilihat lebih jauh terdapat kecenderungan bahwa pemahaman investor tentang pengungkapan tata kelola perusahaan yang dilakukan oleh emiten justru menurunkan minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Dapat dikatakan bahwa investor yang membeli saham perusahaan yang sesuai Syariah termasuk dalam kelompok investor jangka pendek yang fokusnya pada laporan keuangan perusahaan (Dewi, Agustia, & Ardianto, 2019)

KESIMPULAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat bagaimana persepsi investor terhadap pengungkapan tata kelola perusahaan yang dilaksanakan oleh emiten yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang berisi informasi non-keuangan. Selain itu juga hal lain yang akan diungkap adalah pengaruh informasi non-keuangan terhadap kinerja perusahaan yang diwakili oleh kinerja profitabilitas (ROA dan ROE), dan persepsi investor terhadap informasi keuangan dan informasi non-keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. Berdasarkan analisis hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa, sampai saat ini investor di Indonesia masih mementingkan informasi keuangan dibandingkan dengan informasi non keuangan

atau termasuk dalam investor jangka pendek. Hal ini terlihat dari pengaruh pengungkapan tata kelola perusahaan terhadap harga saham yang tidak signifikan baik sebelum dan sesudah tahun 2014. Di lain pihak, ROA menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. ROE tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham sebelum dan sesudah tahun 2014.

Implikasi manajerial dari penelitian ini adalah bahwa pengungkapan tata kelola perusahaan, saat ini, belum menjadi informasi yang wajib diperhitungkan oleh investor, karena investor yang membeli saham emiten yang sesuai syariah termasuk ke dalam kelompok investor jangka pendek yang lebih tertarik pada informasi keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu hanya menggunakan laporan tahunan dari emiten yang terdaftar di ISSI Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan temuan penelitian dan keterbatasan pada penelitian ini, maka untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas sampel yang digunakan, yaitu pada emiten diluar ISSI. Selain itu, dapat pula membandingkan persepsi investor saham syariah dan saham konvensional terkait dengan pengungkapan finansial dan non-finansial perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdallah, A. A.-N., & Ismail, A. K. (2016). Corporate governance practices, ownership structure, and corporate performance in the GCC countries. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 98-115.
- Blomme, H. (2018). Towards Better Corporate Reporting: Core & More. *Schmalenbach Bus Rev*, -.
- Buijink, W. F., Sellhorn, T., & Wagenhofer, A. (2019). Special Issue: Regulation of Corporate Disclosure. *Schmalenbach Business Review*, 131-136.
- Dewi, M., Agustia, D., & Ardianto. (2019). Integrated Reporting dan Keputusan Investasi: Prinsip Konektivitas dan Time Horizon Investasi. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 3(2), 244-259.
- Hamdani, M., & Nupikso, G. (2016). Peningkatan Kinerja Keuangan dan Harga Saham melalui Pengungkapan Penerapan Good Corporate Governance (GCG) dan Ukuran Perusahaan pada BUMN Go Publik. *Jurnal Manajemen dan Organisasi Vol. VII No. 1*, 63-71.
- Harisa, E., Adam, M., & Meutia, I. (2019). Effect of Quality of Good Corporate Governance Disclosure, Leverage and Firm Size on Profitability of Islamic Commercial Banks. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(4), 189-196.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. (2011). *Pedoman Umum Good Governance Bisnis Syariah*. Jakarta: Komite Nasional Kebijakan Governance.
- Kusuma, H., & Ayumardani, A. (2016). The Corporate Governance Efficiency and Islamic Bank Performance: An Indonesian Evidence. *Polish Journal of Management Studies Vol. 13 No. 1*, 111-120.
- Latifah, S. W., Rosyid, M. F., Purwanti, L., & Oktavendi, T. W. (2019). Good Corporate Governance, Kinerja Keuangan dan Sustainability Report (BUMN yang listed di BEI). *JRAK*, 200-213.
- Malik, S. U. (2012). Relationship between Corporate Governance Score and Stock Prices: Evidence from KSE- 30 Index Companies. *International*

- Journal of Business and Social Science Vol. 3 No. 4, 239-249.*
- Mohamad, Z. Z., Salleh, H. M., Ismail, N. D., & Chek, I. T. (2014). Does Quality of Non-Financial Information Disclosure Influence Firms Profitability in Malaysia? *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4(4), 297-306.
- Mohamed, W. S., & Elewa, M. M. (2016). The Impact of Corporate Governance on Stock Price and Trade Volume. *International Journal of Accounting and Financial Reporting Vol. 6, No. 2, 27-44.*
- Otoritas Jasa Keuangan. (2014, Desember 8). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 32 / POJK.04 / 2014 tentang Rencana dan Penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham. Jakarta.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2014, Desember 8). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33 / POJK.04 / 2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik. Jakarta.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2014, Desember 8). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 34 / POJK.04 / 2014 tentang Komite Nominasi dan Remunerasi Emiten atau Perusahaan Publik. Jakarta.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2014, Desember 8). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35 / POJK.04 / 2014 tentang Sekretaris Perusahaan Emiten atau Perusahaan Publik. Jakarta.
- Rahayu, S. S., & Yuniati, T. (2017). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Vol. 6 No. 3, 1-18.*
- Safira, Z., & Riduwan, A. (2015). Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Kinerja Keuangan pada Harga Saham. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 4 No. 6, 1-15.*
- Tariq, Y. B., & Abbas, Z. (2013). Compliance and multidimensional firm performance: Evaluating the efficacy of rule-based code of corporate governance. *Economic Modelling* 35, 565-575.
- Tumandung, C. O., Murni, S., & Baramuli, D. N. (2017). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2011 - 2015. *EMBA Vol 5 No. 2, 1728-1737.*
- Urquiza, F. B., Navarro, M. C., & Trombetta, M. (2010). Disclosure theories and disclosure measures. *REVISTA ESPAÑOLA DE FINANCIACIÓN Y CONTABILIDAD*, 393-415.
- Y.Chung, D., Hrazdil, K., Novak, J., & Suwanyangyuan, N. (2019). Does the large amount of information in corporate disclosures hinder or enhance price discovery in the capital market. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 35-52.