



## PENGUNGKAPAN TATA KELOLA PERUSAHAAN DAN AKURASI HARGA SAHAM

### Bukti Empiris dari Usaha Kecil dan Menengah di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020

Sri Felia Kurniati, Muchamad Syafruddin<sup>1</sup>

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6281328628871

#### ABSTRACT

*This research was conducted based on the approach of signalling theory. Signalling theory is to explain the relation between corporate governance disclosure with share price accuracy. The objective of this research is to investigate the impact of corporate governance disclosure on share price accuracy of small medium enterprise (SME) that listed on Indonesia Stock Exchange (IDX). Furthermore, this paper extends the literature on the relationship between accounting disclosure and share price accuracy to include corporate governance disclosure in emerging market economies such as Indonesia. It also shows the importance of both voluntary and mandatory corporate governance disclosure.*

*This research used secondary data from annual report of small medium enterprise (SME) that listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) and share price accuracy records were created from each company's weekly share price returns between 2018-2020, utilizing generalized least squares regression analysis. Multiple regression analysis with fixed effects was then implemented to test the study hypotheses. So, the results showed that the independent variabel consisting of voluntary and mandatory corporate governance disclosure has positive impact on share price accuracy in the Indonesia small business enterprise (SME) environment. But it does not have significant impact to share price accuracy.*

*Keyword : Annual report, Disclosure, Corporate governance, voluntary, mandatory, Share price accuracy, Stock market, Indonesia Stock Exchange, IDX, Small Medium Enterprise, SME*

#### PENDAHULUAN

Lingkup ekonomi dan bisnis yang sehat ini, salah satunya dapat dilihat pada aspek keuangan yang berjalan secara efisien. Pada tahun 2021, banyak perusahaan yang bergabung dalam pasar modal, dimana perusahaan tersebut melakukan kapitalisasi modal dengan mendaftarkan perusahaan mereka ke BEI dengan melakukan penawaran awal perdana atau IPO bisa menjadi alternatif pembiayaan. Dimana nantinya IPO yang dilakukan ini sebagai jembatan perusahaan dapat memperjual-belikan kepada konsumen secara umum di pasar sekunder. Dalam beberapa tahun terakhir, isu mengenai akurasi harga saham menjadi topik hangat di dalam sektor bisnis, khususnya untuk emiten yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI). Beberapa peneliti berpendapat bahwa akurasi

---

<sup>1</sup> Corresponding author

harga saham telah berdampak positif pada stabilitas pasar saham dan indikator ekonomi, dimana harga saham ini dapat menambah nilai barang dan jasa dan akan memberikan peluang investasi alternatif baru bagi para investor. Pada intinya akurasi harga saham ini menjadi tujuan yang ingin dicapai oleh perusahaan dan investor. Peningkatan akurasi harga di pasar perdana bertujuan untuk menghasilkan manfaat sosial secara langsung, seperti mencerminkan arus kas masa depan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Akurasi harga saham yang lebih besar pada saat emiten mempertimbangkan untuk mengimplementasikan proyek baru melalui penawaran saham baru, akan membawa biaya modal emiten lebih sesuai dengan biaya sosial dari menginvestasikan tabungan masyarakat yang langka atas proyek yang dimaksud.

Akibatnya, penghematan perlu dilakukan sebagai suatu cara pengalokasian harga saham agar lebih efisien dan perusahaan dapat diarahkan untuk mengerjakan proyek-proyek yang dinilai lebih potensial dalam perekonomian. Harga pasar sekunder yang lebih akurat meningkatkan efektivitas perangkat sosial yang membatasi sejauh mana manajer perusahaan publik menempatkan kepentingan mereka sendiri di atas pemegang saham (biaya agensi manajemen). Dengan memberi sinyal ketika ada masalah, penetapan harga yang lebih akurat membantu menciptakan lingkungan pasar modal yang efisien, terutama bagi para pemilik usaha dan pemegang saham dalam memenuhi kewajiban fidusia mereka. Masalah penetapan akurasi harga saham dapat meningkatkan resiko pengambilalihan yang tidak bersahabat ketika para manajer terlibat dalam perilaku memaksimalkan nilai non-saham, dampaknya tidak hanya menunjukkan ketika manajemen yang berkuasa gagal, tetapi juga mengurangi potensi akuisisi berharga yang terlambat oleh tujuan perusahaan karena terhalang oleh target harga saham tinggi yang tidak akurat.

Pengungkapan yang dilakukan ini, khususnya pengungkapan penjualan dan laba bersih yang diperoleh masing-masing segmen usaha dimana pengungkapan ini nantinya akan dapat meningkatkan akurasi harga dan likuiditas pasar. Adanya pengungkapan, baik itu pengungkapan wajib maupun sukarela pada emiten yang nantinya akan dapat meningkatkan kepercayaan pasar di berbagai kalangan masyarakat. Dengan adanya pengungkapan, dapat memberikan dampak yang baik pada akurasi harga saham yang bersangkutan. Dalam faktanya, perwujudan tersebut mengalami kegagalan dan menimbulkan krisis perusahaan, dimana baru-baru ini, tata kelola perusahaan dijadikan semboyan serta subjek masalah yang diperdebatkan di negara berkembang. Laporan tata kelola perusahaan harus dibuat oleh semua jenis perusahaan termasuk perusahaan besar dan UKM yang terdaftar di dalam BEI secara riil dan transparan.

Studi empiris awal menunjukkan bahwa pengungkapan wajib memiliki sedikit atau tidak berpengaruh pada keakuratan harga saham dikarenakan tidak ada bukti peningkatan yang signifikan dalam pengembalian saham dan harga saham setelah regulasi federal ditemukan. Namun, penelitian selanjutnya cenderung mendukung peran yang dimainkan oleh pengungkapan akuntansi dalam keseimbangan pasar saham serta lebih khusus lagi akurasi harga saham atas perubahan likuiditas bergantung pada kebijakan pengungkapan yang diadopsi perusahaan dalam menanggapi pengungkapan wajib. Makalah ini mengembangkan literatur sebelumnya untuk memasukkan dampak pengungkapan tata kelola perusahaan wajib dan sukarela dari akurasi harga saham untuk semua emiten aktif di pasar saham Indonesia pada tahun 2018-2020. Penelitian ini memberikan keuntungan dalam mengeksplorasi dampak pengungkapan tata kelola perusahaan terhadap penggunaan keterbukaan informasi mengenai keakuratan harga saham untuk menjamin stabilitas pasar saham di negara berkembang (yaitu Indonesia) di masa depan untuk menghindari atau memitigasi kemungkinan terjadinya krisis keuangan. Maka penelitian ini bisa memberi masukan kepada manajer perusahaan, regulator, dan pembuat standar akuntansi mengenai praktik pengungkapan tata kelola perusahaan yang harus diperluas agar dapat meningkatkan akurasi harga saham. Pada tahun 2019 terdapat revisi

Pedoman Tata Kelola Perusahaan Tahun 2019 dikeluarkan oleh regulator keuangan Indonesia yang dikenal sebagai OJK khusus UKM dan diwajibkan untuk melakukan pengungkapan.

### KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori sinyal membantu pihak luar seperti investor yang kurang memahami kualitas emiten yang sebenarnya yang menyebabkan terjadinya sebuah asimetri informasi. Hal ini akan mengakibatkan, tiap perusahaan mempunyai pilihan untuk memberikan sinyal atau tidak mengenai kualitas yang sebenarnya kepada investor. Pihak luar ini akan memperoleh informasi secara langsung dan tidak langsung dari beberapa sinyal yang ada. Dari teori ini dapat dijelaskan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengungkapkan tata kelolanya terhadap investor akan mempengaruhi keakurasian harga saham

Untuk perumusan hipotesis, ada beberapa anggapan dari mayoritas peneliti terdahulu yang beropini bahwa jika tidak adanya peraturan mengenai pengungkapan secara wajib maka akan terjadi kegagalan pasar dikarenakan oleh asimetri informasi pada harga saham (Myers dan Majluf, 1984). Sedangkan untuk mendapatkan keuntungan dengan menyediakan investor dengan informasi tambahan secara tepat waktu merupakan hasil manfaat dari adanya pengungkapan sukarela (Fox, 2001; Fox dan Heller, 2000). Sejumlah studi internasional sudah membuktikan adanya hubungan yang positif antara pengungkapan tata kelola perusahaan dan nilai pasar perusahaan. Selain itu, Hassan dan Halbouni (2013) menunjukkan bahwa pengungkapan tata kelola perusahaan sukarela secara signifikan mempengaruhi ukuran kinerja perusahaan berbasis akuntansi ROA dan ROE di UEA. Lalu, Aljifri dan Moustafa (2007) meneliti pengaruh berbagai mekanisme tata kelola perusahaan di UEA, seperti ukuran dewan, struktur kepemilikan, dan kinerja perusahaan. Tidak satu pun dari studi ini, sejauh yang saya ketahui, meneliti hubungan antara pengungkapan tata kelola perusahaan dan akurasi harga saham untuk UKM di Indonesia. Maka dari itu, penelitian ini mencoba untuk memperkenalkan saluran baru di mana perusahaan kecil dan menengah dapat meningkatkan akurasi harga saham mereka. Berdasarkan landasan teori, penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran yang telah diuraikan di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H1: Tingkat pengungkapan tata kelola perusahaan sukarela dalam laporan keuangan perusahaan berhubungan positif dengan akurasi harga saham di BEI

H2 : Tingkat pengungkapan tata kelola perusahaan wajib dalam laporan keuangan perusahaan berhubungan positif dengan akurasi harga saham di BEI.

### METODE PENELITIAN

#### Variabel Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini menggunakan pengungkapan tata kelola perusahaan secara sukarela dan wajib sebagai variabel independen dan akurasi harga saham sebagai variabel dependennya. Kemudian untuk mengendalikan kedua jenis variabel tersebut terdapat variabel kontrol yang digunakan, yaitu ukuran perusahaan (SIZE), rasio hutang (LEV), profitabilitas (ROE), *tangible of asset* (TAR), dan opini audit (OPIN).

Tabel 1  
Variabel Penelitian

Variabel Penelitian		Indikator
Akurasi Harga Saham Index (LnR <sup>2</sup> )	Saham	Logaritma natural akurasi harga saham diukur dengan varians Return pasar dibagi varians total return perusahaan

<b>Pengungkapan Perusahaan (VCGDI)</b>	<b>Tata Sukarela</b>	<b>Kelola Index</b>	Indeks Pengungkapan Tata Kelola Perusahaan Sukarela, berisi 31 item sukarela yang memberi nilai 1(satu) apabila item diungkapkan di laporan keuangan tahunan dan 0 apabila tidak diungkapkan. Item tersebut tercantum dalam Lampiran, Panel A.
<b>Pengungkapan Perusahaan Wajib Index (CCGDI)</b>	<b>Tata Sukarela</b>	<b>Kelola Index</b>	Indeks Pengungkapan Tata Kelola Perusahaan Wajib, berisi 56 item wajib yang diungkapkan dalam annual report, yang disyaratkan oleh kode tata kelola usaha kecil dan menengah (UKM) (2020). Kemudian memberi nilai 1(satu) apabila item diungkapkan di laporan keuangan tahunan dan 0 apabila tidak diungkapkan. Item tersebut tercantum dalam Lampiran, Panel B.
<b>Ukuran Perusahaan (SIZE)</b>			<i>Logaritma natural total asset perusahaan</i>
<b>Profitabilitas (ROE)</b>			$\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas}}$
<b>Tangible of asset (TAR)</b>			$\text{Ln} \left( \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Total Aset}} \right)$
<b>Leverage (LEV)</b>			$\frac{\text{Hutang}}{\text{Total Aset}}$
<b>Opini Audit (OPIN)</b>			Memberi nilai 1(satu) apabila opini audit perusahaan adalah Wajar Tanpa Pengecualian (WTP) dan nilai 0(nol) apabila opini audit non WTP

### Populasi dan Sampel

Populasi yang dipakai dalam penelitian ini adalah *annual report* UKM yang tercatat di BEI untuk mendapatkan data pengungkapan tata kelola perusahaan, serta untuk akurasi harga saham didapatkan dari harga pengembalian saham UKM dari tahun 2018-2020. Sampel yang akan diteliti menggunakan teknik *purposive sampling* yang berupa cara penetapan sampel dengan berpedoman pada pertimbangan atau kriteria tertentu. Kriteria untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang tercatat di BEI di tahun 2018 dan aktif hingga akhir tahun 2020.
2. Perusahaan yang dipilih ialah usaha kecil dan menengah yang terdaftar di BEI. Usaha kecil yang dimaksud ialah emiten yang mempunyai aset kurang dari 50 milyar rupiah dan usaha menengah yang dimaksud adalah emiten yang mempunyai aset lebih dari 50 milyar rupiah tetapi tidak lebih dari 250 milyar rupiah.
3. Informasi keuangan perusahaan tersedia.

### Metode Analisis

Analisis regresi berganda yang dilakukan oleh peneliti di sini adalah untuk menguji pengaruh antara variabel independen yaitu Pengungkapan Tata Kelola Perusahaan Sukarela dan wajib terhadap variabel dependen yaitu Akurasi harga saham. Berikut persamaan regresi linier berganda untuk penelitian ini :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e$$

Keterangan :

- Y : Akurasi Harga Saham  
a : Konstanta  
b<sub>1</sub>, b<sub>2</sub> : Koefisien regresi parsial

$X_1$  : nilai VCGDI

$X_2$  : nilai CCGDI

Analisis Kuadrat Terkecil merupakan metode untuk menduga kecocokan macam-macam variabel, analisis data serta dalam pengambilan keputusan tentang hubungan kebergantungan antar variabel. Pengujian ini untuk menguji potensi endogenitas antara variabel penelitian. Analisis ini mempunyai fungsi yang hampir sama dengan pengujian uji T, dimana uji t berguna untuk mengetahui pengaruh tiap variabel independen secara individual dalam menjelaskan variabel dependen. Berikut 2 hipotesis yang diuji :

- a. Variabel Pengungkapan sukarela tata kelola perusahaan (VCGDI)  
H<sub>0</sub> : Nilai signifikansi pengujian ( $p > 0,05$ ), artinya variabel independen tidak berpengaruh dan tidak dapat menjelaskan variabel dependen.  
H<sub>a</sub> : Nilai signifikansi pengujian ( $p < 0,05$ ), artinya variabel independen berpengaruh dan dapat menjelaskan variabel dependen.  
Jika nilai t hitung  $>$  t tabel atau nilai probabilitas signifikansinya  $<$  0,05 maka H<sub>a</sub> diterima.
- b. Variabel Pengungkapan wajib tata kelola perusahaan (CCGDI)  
H<sub>0</sub> : Nilai signifikansi pengujian ( $p > 0,05$ ), artinya variabel independen tidak berpengaruh dan tidak dapat menjelaskan variabel dependen.  
H<sub>a</sub> : Nilai signifikansi pengujian ( $p < 0,05$ ), artinya variabel independen berpengaruh dan dapat menjelaskan variabel dependen.  
Jika nilai t hitung  $>$  t tabel atau nilai probabilitas signifikansinya  $<$  0,05 maka H<sub>a</sub> diterima.

### Deskripsi Objek Penelitian

Sampel yang diambil untuk penelitian adalah perusahaan public yang memiliki asset kurang dari Rp 250.000.000.000 yang berarti masih berada pada katagori perusahaan menengah. Selain itu perusahaan juga memiliki annual report yang berisi pengungkapan wajib dan pengungkapan sukarela selama periode 2018-2020. Berdasarkan populasi dan kriteria dalam teknik *purposive sampling* diperoleh sampel sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Pemilihan Sampel**

Keterangan	Total
UKM di BEI	31
Data tidak lengkap	(0)
Perusahaan sampel	31
Sampel 3 tahun	93

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif menerangkan mengenai nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi yang dimiliki variabel penelitian. Setelah dilaksanakannya pengujian statistik deskriptif, didapatkan hasil yang disajikan pada tabel di bawah ini:

**Tabel 3**  
**Hasil Statistik Deskriptif**

	Sampli ng	Min.	Max.	Mean	Std. Dev.
CCGDI	82	.8393	1.0000	.8959	.0213
VCGDI	82	.6129	.8710	.7569	.0487
SIZE	82	23.4705	26.5397	25.3990	.6481
ROE	82	-1.1890	.3767	-.0738	.2617
LEV	82	.0064	1.8234	.3005	.2672
TAR	82	.0030	1.0000	.4954	.2615
LNR2	82	-9.9406	-.7836	-4.4874	2.1317
<b>Valid N (listwise)</b>	<b>82</b>				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

**Tabel 4**  
**Hasil Statistik Deskriptif Opini Audit Perusahaan**

	Frequency	Percent
Valid WTP	77	93.9%
NON WTP	5	6.1%
<b>Total</b>	<b>82</b>	<b>100%</b>

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Variabel pengungkapan wajib tata kelola perusahaan (CCGDI) diukur dengan menggunakan 56 item pengungkapan dalam annual report perusahaan yang menunjukkan rata-rata sebesar 0,8959. Hal ini berarti bahwa rata-rata pengungkapan wajib tata kelola perusahaan yang baik dari perusahaan sampel adalah sebesar 89,59%. Nilai pengungkapan wajib tata kelola perusahaan yang terkecil adalah sebesar 0,83993 dan nilai tertingginya yaitu 1,00. Kemudian untuk variabel pengungkapan sukarela tata kelola perusahaan (VCGDI) diukur dengan menggunakan 31 item pengungkapan dalam laporan tahunan perusahaan yang menunjukkan rata-rata sebesar 0,7569. Hal ini berarti bahwa rata-rata pengungkapan sukarela tata kelola perusahaan dari sampel adalah sebesar 75,69%. Nilai pengungkapan sukarela tata kelola perusahaan yang terkecil adalah sebesar 0,6129 dan nilai tertingginya yaitu 0,8710.

Dalam penelitian ini, selain ada variabel independent dan dependen, terdapat pula variabel kontrol yang dapat dihitung, yaitu ukuran perusahaan (SIZE), profitabilitas (ROE), *leverage* (LEV) dan *tangible asset ratio* (TAR). Analisis dari keempat variabel kontrol tersebut akan dijelaskan sebagai berikut. Pada variabel kontrol yang pertama, SIZE, diukur menggunakan nilai logaritma dari total asset perusahaan dan kemudian diperoleh *mean* sebesar 25,3990 dengan nilai Ln total asset terendah sebesar 23,4705 dan nilai Ln total asset terbesar mencapai 26,5397. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan bisa mengelola asset dengan baik agar menarik lebih banyak perhatian investor sehingga dapat meningkatkan kepercayaan. Profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE)

diperoleh rata-rata sebesar -0,0738 dengan nilai minimum sebesar -1,1890 dan nilai maksimal sebesar 0,3767. Lalu standar deviasi sebesar 0,2817. Maka dapat disimpulkan perusahaan menghasilkan laba yang mempunyai jarak bervariasi. Kemudian *leverage* (LEV) dengan rata-rata *leverage* (LEV) diperoleh sebesar 0,3005 yang menunjukkan bahwa pendanaan perusahaan tidak didominasi oleh hutang. Rasio hutang tertinggi diperoleh sebesar 1,8234 dan nilai terendah sebesar 0,0064 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,2672. Dan variabel kontrol terakhir yaitu *tangible asset ratio* (TAR) mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,4954 yang menunjukkan bahwa perusahaan dapat menutupi kewajiban lancarnya.

Untuk variabel dependen, akurasi harga saham, diukur dengan menggunakan nilai transformasi Ln dari  $R^2$  dari analisis model pasar untuk masing-masing perusahaan. Nilai akurasi prediksi harga saham perusahaan yang disampel menunjukkan rata-rata sebesar -4,4874, dengan nilai tertinggi diperoleh sebesar -0,7836 dan nilai terendah sebesar -9,9406 dengan nilai standar deviasi sebesar 2,1317.

Untuk menjelaskan keadaan perusahaan dapat dilihat secara sekilas dari variabel kontrol berikutnya, yaitu opini audit perusahaan (OPIN). Berdasarkan tabel 4.4, kategori opini audit menunjukkan bahwa perusahaan yang mendapatkan opini Wajar Tanpa Pengecualian (WTP) adalah sebanyak 77 perusahaan atau sebesar 93,9% dan yang mendapatkan opini non WTP adalah sebanyak 5 perusahaan atau sebesar 6,1%. Maka dapat disimpulkan mayoritas keadaan perusahaan kecil dan menengah dalam keadaan baik.

### Pengujian Hipotesis

#### Uji F

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Simultan (F test)**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	105.364	7	15.052	4.240	.001 <sup>b</sup>
	Residual	262.709	74	3.550		
	<b>Total</b>	<b>368.073</b>	<b>81</b>			

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Uji F dalam penelitian ini untuk menguji apakah pengungkapan wajib dan sukarela tata kelola perusahaan berpengaruh terhadap keakuratan harga saham secara simultan atau tidak. Berdasarkan tabel 4.12 di bawah, hasil uji f adalah 4,240 dengan nilai signifikansi 0,001. Dikarenakan nilai signifikansi <0,05, maka dapat disimpulkan jika hipotesis  $H_a$  diterima yang menandakan variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

#### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.535 <sup>a</sup>	.286	.219	1.8841755	2.129

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengetahui sejauh mana kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Hasil perhitungan koefisien determinasi menggunakan bantuan software SPSS 24 dapat dilihat pada tabel 6. Berdasarkan tabel 6 didapat nilai Adjusted R2 sebesar 0,219. Hal tersebut mengindikasikan jika kontribusi variabel independen yaitu pengungkapan tata kelola wajib dan sukarela dapat menjelaskan variabel dependen yaitu keakurasian harga saham sebesar 21,9%. Dan selebihnya sebesar 78,4% dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian.

**Uji Regresi Kuadrat Terkecil**

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Regresi Kuadrat Terkecil**

Variabel	Model 1		Model 2		Model 3		Model 4	
	Koef	Sig	Koef	Sig	Koef	Sig	Koef	Sig
(Constant)	-		-		-		-	
	32.125	0.001	53.198	0.000	35.399	0.000	53.625	0.000
CCGDI	-	-	28.838	0.008	-	-	25.591	0.016
VCGDI	-	-	-	-	11.210	0.017	9.585	0.037
OPIN	-0.900	0.339	-0.352	0.703	-1.057	0.248	-0.548	0.546
SIZE	1.091	0.004	0.878	0.018	0.891	0.018	0.731	0.047
ROE	-0.875	0.330	-0.789	0.360	-1.034	0.237	-0.935	0.269
LEV	-0.630	0.484	-0.407	0.639	-0.497	0.569	-0.319	0.707
TAR	1.822	0.040	1.935	0.024	1.764	0.040	1.873	0.025
F	3.053		4.007		3.694		4.240	
Sig	0.015		0.002		0,003		0.001	
Adj R2	0.112		0.182		0.166		0.219	

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

**Tabel 8**  
**Uji T dalam Uji Regresi Kuadrat Terkecil**

Model		Unstandardized		Standardized	t	Sig.
		Coefficients		Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-53.625	11.560		-4.639	.000
	CCGDI	25.591	10.421	.256	2.456	.016
	VCGDI	9.585	4.512	.219	2.125	.037
	OPIN	-.548	.904	-.062	-.606	.546
	SIZE	.731	.361	.222	2.024	.047
	ROE	-.935	.840	-.115	-1.113	.269
	LEV	-.319	.845	-.040	-.377	.707
	TAR	1.873	.820	.230	2.284	.025

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Tabel 7 menyajikan 4 model yang menganalisis faktor yang menjelaskan akurasi harga saham perusahaan. Model 1 menyajikan semua variabel kontrol atau sebelum memasukkan variabel yang dihipotesiskan dalam penelitian ini. Model 1 menunjukkan nilai adjusted  $R^2$  sebesar 0,112 atau 11,2%, maka dapat diartikan akurasi harga saham dapat diprediksi oleh opini audit (OPIN), ukuran perusahaan (SIZE), *return on equity* (ROE), *leverage* (LEV) serta *tangible asset ration* (TAR). Dari kelima variabel tersebut dapat menunjukkan bahwa hanya ukuran perusahaan (SIZE) dan *tangible asset ratio* (TAR) saja yang memiliki pengaruh signifikan terhadap akurasi harga saham karena bernilai positif. Pada model 2 yang hanya menyajikan pengungkapan wajib tata kelola perusahaan (CCGDI) beserta kelima variabel kontrol menunjukkan bahwa nilai adjusted  $R^2$  sebesar 0,182 atau 18,2%. Hasil ini menunjukkan jika penambahan variabel pengungkapan wajib tata kelola perusahaan (CCGDI) mampu meningkatkan koefisien determinasi hingga sebesar 0,070 atau 7% dari pengaruh sebelumnya dengan tanpa menggunakan variabel CCGDI tersebut di model 1. Selanjutnya pada model 3 yang hanya menyajikan pengungkapan sukarela tata kelola perusahaan (VCGDI) beserta kelima variabel kontrol menunjukkan bahwa nilai adjusted  $R^2$  sebesar 0,166 atau 16,6%. Hasil ini menunjukkan bahwa penambahan variabel pengungkapan sukarela tata kelola perusahaan (VCGDI) mampu meningkatkan koefisien determinasi hingga sebesar 0,0107 atau 10,7% dari pengaruh sebelumnya pada model 1 dan 2. Yang terakhir, pada model 4 yang menyajikan baik pengungkapan wajib (CCGDI) maupun sukarela (VCGDI) tata kelola perusahaan mampu meningkatkan koefisien determinasi hingga sebesar 0,107 atau 10,7% dari pengaruh sebelumnya. Kemudian untuk pengujian hipotesis akan mendasarkan pada hasil dari model 4 sebagai berikut :

1. Pengaruh pengungkapan sukarela tata kelola perusahaan (VCGDI) terhadap akurasi harga saham menunjukkan koefisien regresi dengan arah positif. Nilai signifikansi pengujian VCGDI diperoleh sebesar 0,037 ( $p < 0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa VCGDI memiliki pengaruh positif terhadap akurasi harga saham. Dengan demikian, **hipotesis 1 dapat diterima**.
2. Pengaruh pengungkapan wajib tata kelola perusahaan (CCGDI) terhadap akurasi harga saham menunjukkan koefisien regresi dengan arah positif. Nilai signifikansi pengujian CCGDI diperoleh sebesar 0,016 ( $p < 0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa CCGDI memiliki pengaruh positif terhadap akurasi harga saham. Dengan demikian, **hipotesis 2 dapat diterima**.

## KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

### Kesimpulan

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengungkapan wajib (CCGDI) dan sukarela (VCGDI) tata kelola perusahaan terhadap variabel dependen yaitu keakurasian harga saham. Penelitian ini menggunakan 82 data perusahaan menengah atau UKM yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020. Dari hasil analisis pada bab 4 dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Dari hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel *pengungkapan sukarela tata kelola perusahaan (VCGDI)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keakurasian harga saham. Maka dapat disimpulkan, variabel *pengungkapan sukarela tata kelola perusahaan (VCGDI)* mempengaruhi akurasi harga saham. Semakin lengkap indeks *pengungkapan sukarela tata kelola perusahaan (VCGDI)* yang diterima oleh investor maka semakin tinggi pula tingkat keakurasian harga saham.
2. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini, ditunjukkan bahwa variabel pengungkapan wajib kelola (CCGDI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap keakurasian harga saham. Maka dapat disimpulkan, variabel *pengungkapan wajib tata kelola perusahaan (CCGDI)* berpengaruh terhadap keakurasian harga saham.

### Keterbatasan

Ada beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang dapat memberikan peluang untuk peneliti selanjutnya sehingga mereka dapat memperbaiki dan mengembangkan penelitian atau variabel yang lebih tepat. Berikut beberapa keterbatasan penelitian ini :

1. Dalam penelitian ini, jumlah item pengungkapan sukarela tata kelola perusahaan hanya mengikuti 1 jurnal internasional. Diharapkan peneliti yang akan datang dapat menggunakan jurnal referensi yang lebih luas.

2. Variabel bebas di penelitian ini tidak terlalu bisa menjelaskan variabel terikatnya yaitu keakurasian harga saham berdasarkan hasil uji koefisien determinasi ( $R^2$ ).

### Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, berikut adalah saran dari peneliti yang bisa berikan :

1. Keakurasian harga saham tidak dapat hanya ditentukan dari pengungkapan wajib dan sukarela tata kelola perusahaan. Terdapat banyak variabel atau faktor lain yang dapat mempengaruhi keakurasian harga saham. Diharapkan penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel baru, karena nilai *adjusted R Square* hanya 21,9%, masih ada variabel yang belum diketahui dalam pengaruh keakurasian harga saham.
2. Perusahaan kecil dan menengah yang memiliki kapitalisasi pasar yang rendah dapat memanfaatkan variabel pengungkapan sukarela tata kelola perusahaan untuk meningkatkan kepercayaan investor dan meningkatkan kinerja perusahaan sehingga keakurasian harga saham akan tercermin.

### REFERENSI

- Aljifri, K. and Moustafa, M. (2007), "The impact of corporate governance mechanisms on the performance of UAE firms: an empirical analysis", *Journal of Economics and Administrative Science*, Vol. 23 No. 1, pp. 72-94.
- Durnev, A., Fox, M., Morck, R. and Yeung, B. (2009), "The effectiveness of mandatory disclosure: an empirical test of the line of business regulations", working paper, McGill University, Montreal.
- ElKelish, W.W., Hassan, M.K., (2015), "Corporate Governance Disclosure and Share Price Accuracy: Empirical Evidence from the United Arab Emirates", *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 16, No. 2, pp. 265-286
- Elshandidy, T., Fraser, I. and Hussainey, K. (2013), "Aggregated, voluntary and mandatory risk disclosure incentives: evidence from UK FTSE all-share companies", *International Review of Financial Analysis*, Vol. 30, No. 1, pp. 320-333.
- Evans, A.D. (2010), "Do individual investors affect share price accuracy? some preliminary evidence", Working Paper Series No. 75, The John M. Olin Center For Law And Economics University of Michigan Law School, Michigan
- Fox, M. and Heller, M.A. (2000), "Corporate governance lessons from Russian enterprise fiascoes", *New York University Law Review*, Vol. 75 No. 6, pp. 1720-1780.
- Fox, M. (2001), "The issuer choice debate", *Theoretical Inquiries in Law*, Vol. 2 No. 2, pp. 563-611. 282 JAAR 16,2
- Fox, M., Morck, R., Yeung, B. and Durnev, A. (2003), "Law, share price accuracy, and economic performance: the new evidence", *Michigan Law Review*, Vol. 102 No. 3, pp. 331-386.
- Fox, M. (2004), "Measuring share price accuracy", *Berkeley Business Law Journal*, Vol. 1 No. 1, pp. 113-120.
- Hassan, M. and ElKelish, W. (2012), "The United Arab Emirates financial institutions corporate governance: evolution, regulations, and practices in action", in Mizuno, M., Gerner-Beuerle, C. and Kostyuk, A. (Eds), *Evolution of Corporate Governance in Banks*, (ISBN 978-966-96872-5-7), Virtus Interpress, Ukraine, pp. 267-285.
- Hassan, M. and Halbouni, S. (2013), "Corporate governance, economic turbulence and financial performance of UAE listed firms", *Studies in Economics and Finance*, Vol. 30 No. 2, pp. 118-138.
- Myers, S. and Majluf, N. (1984), "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have", *Journal of Financial Economics*, Vol. 13 No. 2, pp. 187-221.

**LAMPIRAN****Panel A**

---

<b>Total Pengungkapan sukarela (Hassan,2012)</b>	
1	Menggunakan Penilai Dalam Transaksi Afiliasi dan Material
2	Menggunakan Bahasa Asing
3	Sekuritas/Obligasi/Deviden Saham yang Dapat Dikonversi Opsi/Saham Bonus/Instrumen Dikutif
4	Pemberitahuan Perubahan Anak perusahaan
5	EPS
6	Dilutasi EPS
7	Uraian Kebijakan yang Mengatur Transaksi Pihak Berelasi/Kebijakan Harga dan Ketentuan Transaksi
8	Remunireasi Dewan Direksi (BOD)
9	Cuti dan Ganti Rugi/Tunjangan Karyawan
10	Manajemen Modal
11	Manajemen Kerangka Peraturan
12	Pemberitahuan Perubahan Kepemilikan Substansial
13	Elemen Analisis Rasio
14	Perubahan Direksi
15	Deskripsi Cara Direksi Mengevaluasi Perusahaan
16	Kebijakan Perusahaan Untuk Pendidikan Direksi Baru
17	Komentar Tentang Masalah Pengungkapan Keuangan dan Non Keuangan
18	Kebijakan Tentang Hubungan dengan Auditor Eksternal
19	Penjelasan Alasan di Balik Kebijakan Akuntansi Tertentu
20	Menyebutkan Konsistensi dengan Standar Akuntansi Internasional/Lokal/Syariah
21	Catatan Norma Industri
22	Informasi Harga Saham
23	Pernyataan BOD
24	Ulasan Direktur Utama
25	Tinjauan operasional dan Keuangan/Laporan Dewan Pengawas
26	Fungsi Pengendalian Internal Audit
27	Pengungkapan Risiko Keuangan dan Manajemen Resiko
28	Pernyataan dan Kesadaran Tata Kelola
29	Dimana Perusahaan Terdaftar Di Bursa Lain
30	<i>Whistleblowing</i>
31	Anti Korupsi

---

**Panel B**

---

<b>Total Pengungkapan wajib</b>	
1	Komisaris Independen Minimal 1
2	RUPS
3	Direksi dan Dewan Direksi
4	Keterbukaan Informasi ke OJK
5	Fungsi Komite Audit
6	Menggunakan Bahasa Indonesia (Bahasa Nasional)
7	Upload di website perusahaan

---

8	Informasi Fakta Material	
9	Laporan Tahunan	
10	Pengumuman atas Laporan Keuangan Berkala	
11	Informasi Umum :	Nama
12		Alamat
13		No. Telepon
14		No. Fax
15		Email
16		Riwayat Singkat Perusahaan
17		Struktur Organisasi Perusahaan
18		Struktur Kepemilikan Perusahaan
19		Nama Entitas Anak
20		Persentase Kepemilikan Saham
21		Nama Auditor
22		Foto Direksi
23		Nama Direksi
24		Riwayat Jabatan Direksi
25		Foto Dewan Komisaris
26		Nama Dewan Komisaris
27		Riwayat Jabatan Dewan Komisaris
28		Foto Ketua Komite Audit
29		Nama Ketua Komite Audit
30		Riwayat Jabatan Ketua Komite Audit
31		Foto Sekretaris Perusahaan
32		Nama Sekretaris Perusahaan
33		Riwayat Jabatan Sekretaris Perusahaan
34	Prospektus Penawaran Umum	
35	Laporan Tahunan 3 Periode	
36	Laporan Tengah Tahun 3 Periode	
37	Ikhtisar Data Keuangan Penting 3 Periode	
38	Pengumuman dan Pemanggilan RUPS	
39	Mata Acara RUPS	
40	Ringkasan RUPS	
41	Jumlah Saham Beredar	
42	Nilai Obligasi Sukuk yang Belum Lunas	
43	Hasil Pemeringkatan Obligasi Sukuk	
44	Tanggal Jatuh Tempo	
45	Tingkat Bunga Obligasi/Imbal Hasil Sukuk	
46	Informasi Dividen	
47	Informasi Aksi Perusahaan	
48	Fakta Material	
49	Pedoman Kerja Direksi dan Dewan Komisaris	
50	Pengangkatan dan Pemberhentian	

---



---

	Sekretaris Perusahaan
51	Piagam Unit Audit Internal
52	Kode Etik
53	Pedoman Kerja Komite Audit
54	Pengangkatan dan Pemberhentian Anggota Komite Audit
55	Uraian Prosedur Nomina dan Remunerasi
56	Upload Di BEI

---