

Available Online at: <http://ejournal.upbatam.ac.id/index.php/jim>

ANALISIS PENGARUH VOLUNTARY DISCLOSURE DAN KINERJA LINGKUNGAN TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI PEMODERASI

Baiq Fitri Arianti
Universitas Pamulang

akt.fitri1983@gmail.com

ABSTRACT

The main problem in this study is due to the formation of an audit committee in the mechanism of good corporate governance that has an educational background in accounting or finance not yet having the awareness of the importance of carrying out the role of supervision and control of environmental activity management, so that the audit committee has not achieved success to improve the company's environmental performance and the impact has not been able to produce a positive signal to market prices aimed at increasing maximum stock returns in the disclosure of information in the annual report. This study aims to analyze the effect of voluntary disclosure and environmental performance on stock returns with good corporate governance as moderating. The object of this study was carried out in property and real estate service sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2013 - 2018. The sample method used was the purposive sampling method to produce a sample of 18 companies. The statistical analysis method is performed using the Moderated Regression Analysis test. The results showed that voluntary disclosure has a significant effect on stock returns, environmental performance has no significant effect on stock returns, good corporate governance can strengthen the influence of voluntary disclosure significantly on stock returns and good corporate governance weakens the effect of environmental performance on stock returns. Whereas simultaneously, it shows that the influence of voluntary disclosure, environmental performance, good corporate governance moderates voluntary disclosure and good corporate governance moderates environmental performance on stock returns.

Keywords: *Environmental performance, Good Corporate Governance, stock returns, voluntary disclosure*

ABSTRAK

Pokok permasalahan pada penelitian ini karena adanya pembentukan komite audit dalam mekanisme good corporate governance yang memiliki latar belakang pendidikan di bidang akuntansi atau keuangan belum memiliki kesadaran pentingnya menjalankan peran pengawasan dan pengendalian pengelolaan aktivitas lingkungan, sehingga komite audit belum mencapai keberhasilan untuk meningkatkan kinerja lingkungan perusahaan dan dampaknya belum dapat menghasilkan sinyal positif terhadap harga pasar yang bertujuan meningkatkan return saham yang maksimal dalam pengungkapan informasi didalam laporan tahunan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh voluntary disclosure dan kinerja lingkungan terhadap return saham dengan good corporate governance sebagai pemoderasi. Objek penelitian ini dilakukan di perusahaan jasa sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 – 2018. Metode sampel yang digunakan adalah metode purposive sampling sehingga menghasilkan sampel sebanyak 18 perusahaan. Metode analisis statistik dilakukan dengan menggunakan uji Moderated Regression Analysis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa voluntary disclosure berpengaruh signifikan terhadap return saham, kinerja lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, good corporate governance dapat memperkuat pengaruh voluntary disclosure signifikan terhadap return saham dan good corporate governance memperlemah pengaruh kinerja lingkungan terhadap return saham. Sedangkan secara simultan, menunjukkan bahwa adanya pengaruh voluntary disclosure, kinerja lingkungan, good corporate governance memoderasi voluntary disclosure dan good corporate governance memoderasi kinerja lingkungan terhadap return saham.

Kata Kunci: *Voluntary Disclosure, Kinerja Lingkungan, Good Corporate Governance, Return Saham*

Available Online at: <http://ejournal.upbatam.ac.id/index.php/jim>

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan dijual. Tinggi rendahnya nilai perusahaan dapat dilihat dari harga pasar sahamnya sehingga para investor cenderung melakukan pengamatan pada suatu perusahaan melalui pergerakan harga saham yang ditransaksikan di bursa untuk perusahaan yang sudah go public. Semakin baik kinerja keuangan yang digambarkan melalui rasio keuangan, maka peningkatan harga pasar saham yang menjadi proksi dari nilai perusahaan akan semakin tinggi (Wiguna dan Putri, 2016). Oleh karena itu, memaksimalkan nilai perusahaan menjadi hal yang sangat penting bagi setiap perusahaan karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan salah satu tujuan dari perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi bagi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Setiap perusahaan pasti ingin mengalami peningkatan nilai perusahaan dari tahun ke tahun secara konsisten agar dapat mempertahankan eksistensinya. Perusahaan memerlukan suatu tata kelola dan manajemen yang berkualitas demi mewujudkan ekspektasi para pemegang saham.

Efek lingkungan yang merugikan telah menjadi masalah perhatian publik di seluruh dunia selama beberapa dekade terakhir. Ada kekhawatiran tentang tingkat di mana perusahaan mengekstraksi sumber daya alam untuk tujuan produksi. Yang dikhawatirkan adalah jika laju penurunan sumber daya yang ada terus berlanjut, keberadaan generasi sekarang dan mendatang akan dikompromikan. Negara Malaysia, sebagai salah satu ekonomi dengan pertumbuhan tercepat di Asia Tenggara dengan sumber daya alam yang kaya, menghadapi konflik antara pertumbuhan ekonomi dan perlindungan lingkungan. Di Malaysia juga memiliki masalah lingkungan termasuk penebangan berlebihan hutan primer yang mengakibatkan hilangnya habitat satwa liar, erosi tanah dan perpindahan masyarakat adat, polusi udara dan air dari industri dan transportasi perkotaan dan pembuangan limbah berbahaya (Perry, Singh, & Unies, 2001 dalam Adinezhadeh dkk, 2018). Adinezhadeh dkk. (2018) mengemukakan bahwa emisi racun dari

industri dan sektor manufaktur akan meningkat secara signifikan pada tahun 2020. Oleh karena itu, ada peningkatan harapan masyarakat terhadap bisnis untuk lebih bertanggung jawab atas kegiatan mereka yang membahayakan lingkungan hidup.

Kemudian di Indonesia terjadi pada PT. Agung Podomoro Land Tbk. (APLN), PT. Intiland Development Tbk. (DILD) dan PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk. (PJAA) pada proyek reklamasi teluk Jakarta tahun 2018. Ijin proyek ini dicabut pada September 2018 akibat pengembang tidak dapat memenuhi syarat – syarat desain dan analisis dampak lingkungan (AMDAL). Dalam pertimbangan hukum, hakim menyatakan bahwa izin reklamasi melanggar hukum karena tidak dijadikannya UU 27 Tahun 2007 dan UU 1 Tahun 2014 sebagai dasar, tidak adanya rencana zonasi sebagaimana diamanatkan Pasal 7 ayat 1 UU 27 Tahun 2007, proses penyusunan AMDAL tidak partisipatif dan tidak melibatkan nelayan, reklamasi tidak sesuai dengan prinsip pengadaan lahan untuk kepentingan umum sebagaimana UU 2/2012, tidak ada kepentingan umum dalam reklamasi, hanya kepentingan bisnis semata, mengganggu objek vital, menimbulkan dampak fisik, biologi, sosial ekonomi, dan infrastruktur, serta reklamasi menimbulkan kerusakan lingkungan dan berdampak kerugian bagi para nelayan. Ijin dari proyek reklamasi yang dicabut berpengaruh pada nilai saham dari ketiga pengembang proyek. Merujuk pada kinerja saham per tanggal 21 September hingga 28 September 2018, secara *year to date*, harga saham APLN tercatat melemah sebanyak 28,1 persen dari nominal pembukaan yaitu Rp. 147 per lembarnya. Pada PT. Intiland Development Tbk. dengan kode DILD, secara *year to date* harga saham DILD tercatat melemah sebanyak 12,57 persen dari nominal pembukaan yaitu Rp. 294 per lembarnya dan pada PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk. dengan kode PJAA secara *year to date* harga saham PJAA tercatat melemah sebanyak 4,55 persen. (TEMPO.CO, 2018)

Solusi dari fenomena tersebut adalah sebaiknya PT. Agung podomoro. Tbk., PT. Intiland Development Tbk. dan PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk., menerapkan kepedulian terhadap lingkungan sedari perusahaan tersebut berjalan. Walaupun biaya yang dikeluarkan untuk kepedulian lingkungan

Available Online at: <http://ejournal.upbatam.ac.id/index.php/jim>

relatif besar, namun kinerja lingkungan yang dihasilkan sedikit banyak mampu meningkatkan kredibilitas perusahaan. PT. Agung Podomoro Tbk., PT. Intiland Development Tbk. dan PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk. seharusnya menjalin komunikasi dengan lingkungan sosial sekitar tentang bagaimana proyeknya akan berjalan, agar berdirinya proyek tersebut dapat menguntungkan bagi pihak – pihak yang terkait. Sejalan dengan hal itu, komite audit pada perusahaan juga harus dipastikan berperan dengan baik. Hal tersebut dapat membantu Dewan Komisaris dalam mengontrol setiap alur kerja perusahaannya agar tidak menyimpang dan menimbulkan kerugian. Jadi, diharapkan perusahaan dengan mekanisme tata kelola perusahaan yang efektif akan menunjukkan kinerja lingkungan yang lebih baik dan ini akan menyebabkan perusahaan untuk mengungkapkan pengungkapan lingkungan dengan kualitas yang lebih tinggi. Dengan kata lain, mekanisme tata kelola perusahaan yang efektif meningkatkan CEP dan ini akan menginspirasi manajemen perusahaan untuk memberikan pengungkapan lingkungan yang lebih baik. Namun, terlepas dari pentingnya dalam mempengaruhi pengungkapan yang lebih baik, sepengetahuan para peneliti, tidak ada studi sebelumnya yang menyelidiki peran kinerja lingkungan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara tata kelola perusahaan dan kualitas pengungkapan lingkungan.

Masalah lingkungan telah menjadi pengkajian penuh tantangan untuk diteliti oleh para peneliti di bidang akuntansi manajemen lingkungan. Perusahaan dalam mengelola aktivitas lingkungan dibutuhkan interaksi yang baik dengan seluruh pihak pemangku kepentingan, seperti perusahaan dapat melaksanakan evaluasi aktivitas lingkungan dengan pemilihan pemasok untuk memilih bahan baku yang berkualitas baik, agar produk yang dihasilkan oleh perusahaan telah memenuhi standar lingkungan yang berlaku. Upaya perusahaan menciptakan aktivitas lingkungan yang berkualitas baik juga bertujuan untuk meningkatkan kinerja lingkungan. Pada negara Indonesia, kelestarian lingkungan telah terlaksana dalam Undang-undang Republik Indonesia Nomor 32 Tahun 2009 perihal Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup. Kementerian Lingkungan

Hidup sejak tahun 2002 telah menciptakan Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan untuk pengelolaan lingkungan (PROPER). Adanya PROPER dapat menghasilkan ketaatan perusahaan untuk mengelola lingkungan hidup, sehingga perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kinerja lingkungan yang berkualitas baik. Pengelolaan kinerja lingkungan yang berkualitas baik yang disajikan dalam laporan keuangan tahunan, dapat menciptakan kepercayaan seluruh pihak pemangku kepentingan menggunakan produk perusahaan, sehingga memberikan dampak positif bagi perusahaan untuk dapat meningkatkan laba perusahaan. Adapun manfaat lain bagi perusahaan yang meningkatkan kinerja lingkungan adalah dapat mendorong investor untuk menginvestasikan sahamnya pada perusahaan tersebut. Para investor lebih cenderung untuk menginvestasikan sahamnya pada perusahaan yang melaksanakan penyajian informasi lingkungan. Pentingnya pertanggungjawaban lingkungan tersebut, maka diinterpretasikan bahwa kinerja lingkungan perusahaan dapat mempengaruhi return saham. Penelitian ini mendukung penelitian Purwaningsih (2018) menyatakan bahwa bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap return saham. Dan juga penelitian Wiguna dan Putri (2016) mengatakan bahwa semakin banyak perusahaan mengungkapkan item pengungkapan sosialnya dan semakin bagus kualitas pengungkapannya, maka akan semakin tinggi nilai perusahaannya. Serta penelitian Chariri, Januarti, dan Nur (2017) menemukan bukti empiris bahwa perusahaan yang membentuk struktur komite audit ahli di bidang akuntansi atau keuangan dapat membantu melaksanakan pemeriksaan laporan kinerja lingkungan, sehingga menjadikan manajer lebih berhati-hati dan transparan menjalankan aktivitas pengelolaan lingkungan.

Dengan demikian, tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk menyelidiki secara empiris peran mediasi dari kinerja lingkungan dalam hubungan antara tata kelola perusahaan dan kualitas pengungkapan lingkungan terhadap return saham pada perusahaan property dan real estate. Dengan kata lain, perusahaan dengan tata kelola perusahaan yang efektif, yang menerapkan strategi ramah lingkungan dalam operasi perusahaan dan

Available Online at: <http://ejournal.upbatam.ac.id/index.php/jim>

mengungkapkan informasi lingkungan yang lebih informatif dan transparan. Studi ini memberikan pemahaman lebih lanjut tentang pentingnya mekanisme tata kelola perusahaan dalam meningkatkan kinerja lingkungan dan akhirnya pengungkapan lingkungan yang lebih berkualitas. Tata kelola perusahaan sebagai mekanisme pengawasan perusahaan yang penting membantu perusahaan dalam menerapkan kebijakan lingkungan yang strategis dan pengambilan keputusan yang mengurangi hukuman dan ketidakpatuhan terkait lingkungan. Akibatnya, perusahaan memberikan pengungkapan yang lebih rinci, transparan, dan informatif mengenai strategi lingkungan perusahaan yang meningkatkan kualitas pengungkapan lingkungan karenanya dapat memuaskan beberapa kebutuhan pemangku kepentingan yang paling kuat.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keagenan (Agency Theory)

Perusahaan merupakan pusat perjanjian kontrak antara berbagai pihak yang masing-masing memiliki kepentingan berbeda, yaitu pemegang saham, manajemen yang diwakili oleh manajer, supplier dan pihak-pihak lainnya termasuk calon investor dan karyawan. Teori yang menjelaskan hubungan antara pihak-pihak tersebut (pihak principal dan agent) disebut teori keagenan (agency theory). Jensen dan Meckling (1976:309) dalam Jao dkk (2019) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (agent) dan investor (principal). Terjadinya konflik kepentingan antara pemilik dan agent karena kemungkinan agent bertindak tidak sesuai dengan kepentingan principal, sehingga memicu biaya keagenan. Sebagai agent, manajer bertanggung jawab secara moral untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik dengan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak. Pengelolaan perusahaan melalui mekanisme corporate governance diharapkan memberikan keyakinan bagi para pemegang saham bahwa mereka akan memperoleh return atas dana yang telah diinvestasikan. Corporate governance merupakan respon perusahaan terhadap masalah keagenan (Shleifer dan Vishny, 1997:116) dalam Novitasari (2017) karena tujuan dari corporate governance adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan.

Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Dengan kata lain, teori sinyal berkaitan dengan asimetri informasi. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Untuk itu, manajer perlu memberikan informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain (Budiharjo, 2016). Jogiyanto (2010:392) menyatakan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Sharpe, et al. (1997:211) dalam Novitasari (2017) menyatakan bahwa pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, maka pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham.

Teori Legitimasi (Legitimacy Theory)

Teori legitimasi diterapkan ketika perusahaan diharuskan untuk memenuhi aktivitas yang berhubungan dengan masyarakat dan lingkungan. Salah satu langkah yang digunakan perusahaan untuk memastikan aktivitas dan kinerja perusahaan agar dapat diterima masyarakat yaitu perusahaan menyajikan laporan kinerja lingkungan, sehingga dapat diinterpretasikan bahwa adanya laporan kinerja lingkungan dapat memberikan fungsi bagi perusahaan yakni memperoleh legitimasi dari masyarakat dan memaksimalkan return saham bagi investor (Purwaningsih, 2018).

Available Online at: <http://ejournal.upbatam.ac.id/index.php/jim>

Pengaruh Voluntary Disclosure Terhadap Return Saham

Laporan tahunan terdiri atas dua informasi yang berbeda. Yang pertama ialah pengungkapan wajib (mandatory disclosure) yang didalam pengungkapan didasari dan diatur dalam ketentuan Bapepam no. Kep-134/BL/2006. Yang kedua ialah pengungkapan sukarela (voluntary disclosure). Voluntary disclosure merupakan sebuah informasi bebas yang dipilih oleh manajemen perusahaan terkait dengan informasi akuntansi perusahaan dan informasi lainnya sebagaimana informasi tersebut dianggap relevan untuk pengambil keputusan (Meek et al, 1995). Darrough (1993) dalam Nugroho dan Hadiprajitno (2014). Peningkatan pengungkapan sukarela akan meningkatkan kepercayaan dan ketertarikan investor akan saham perusahaan. Semakin banyak informasi relevan yang diungkapkan, maka dipandang investor akan memperkecil risiko investasi, karena ketidakpastian informasi semakin dimitigasi, sehingga meningkatkan volume transaksi dan meningkatkan stock return. Full Disclosure (pengungkapan penuh) merupakan pengungkapan penuh yang menyangkut kelengkapan penyajian informasi yang diungkapkan secara relevan. Didalam pengungkapan ini menyajikan informasi secara melimpah, sehingga kadang kala informasi tersebut justru dianggap tidak baik. Penelitian ini mendukung penelitian Nugroho dan Hadiprajitno (2014) menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela yang lebih tinggi mampu meningkatkan hubungan antara laba terhadap return saham. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis penelitian yang dapat dikembangkan adalah:

Ha2 : Voluntary Disclosure berpengaruh terhadap return saham.

Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Return Saham

Kinerja Lingkungan adalah mekanisme bagi perusahaan untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan ke dalam operasinya dan interaksi dengan stakeholders, yang melebihi tanggungjawab organisasi di bidang hukum (Wibisono, 2011 dalam Ikhsan dan Muharam, 2016). Kinerja Lingkungan diperkirakan mempengaruhi penjualan. Jika kinerja lingkungan baik maka masyarakat akan lebih percaya dan puas dengan produk yang

dihasilkan perusahaan dan jika kinerja lingkungan buruk, maka masyarakat cenderung bersikap menghukum dengan menghindari produk - produk yang dihasilkan karena dianggap tidak ramah lingkungan dan merusak ekosistem. Maka pihak pemegang saham dan stakeholder mendesak manajemen agar lebih mengutamakan tanggung jawab sosial dan lingkungan.

Penelitian yang dilaksanakan oleh Purwaningsih (2018) menemukan bukti empiris bahwa perusahaan yang memperoleh penghargaan PROPER yang baik, maka dapat mempengaruhi kepercayaan investor. Hal ini menunjukkan informasi aktivitas lingkungan yang baik, dapat memberikan sinyal positif bagi para investor bereaksi untuk melaksanakan penjualan saham dan pembelian saham, sehingga reaksi para investor tersebut tercantum dalam perubahan return saham pada tanggal publikasi laporan keuangan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis penelitian yang dapat dikembangkan adalah:

Ha2 : Kinerja lingkungan berpengaruh terhadap return saham.

Good Corporate Governance Memoderasi Pengaruh Voluntary Disclosure Terhadap Return Saham

Menurut *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD, 2004), corporate governance diartikan sebagai suatu sistem bagaimana suatu perusahaan dapat diarahkan dan diawasi. Salah satu penilaian corporate governance dengan menggunakan ASEAN Corporate Governance Scorecard yang dibuat berdasarkan OECD Principles dan diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor kepada perusahaan-perusahaan listing di ASEAN. Instrumen penilaian mengacu pada salah satu mekanisme yang dapat diterapkan dalam corporate governance adalah komite audit. Mekanisme tersebut memiliki peran masing-masing dalam meningkatkan keuntungan atau return perusahaan (Bernandhi, 2013 dan Buntriani, 2015 dalam Novitasari, 2017). Menurut Gunawan dan Utami (2008) dalam Wiguna dan Putri (2016) mengatakan bahwa semakin banyak perusahaan mengungkapkan item pengungkapan sosialnya dan semakin bagus kualitas pengungkapannya, maka akan semakin tinggi nilai perusahaannya. Pengungkapan sukarela dapat membantu

Available Online at: <http://ejournal.upbatam.ac.id/index.php/jim>

investor dalam memahami strategi bisnis perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis penelitian yang dapat dikembangkan adalah:

Ha3 : Good Corporate Governance memoderasi pengaruh voluntary disclosure terhadap return saham.

Good Corporate Governance Memoderasi Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Return Saham

Dalam rangka menjalankan mekanisme pemantauan aktivitas lingkungan dapat semakin efektif dengan adanya peran komite audit. Salah satu cara untuk menciptakan kinerja komite audit yang efektif adalah komite audit harus memiliki latar belakang pendidikan dan keahlian di bidang akuntansi dan/atau keuangan (BAPEPAM-LK, 2012). Penelitian yang dilakukan oleh Al-Shaer, Salama, dan Toms (2017) menemukan bukti empiris bahwa perusahaan yang memiliki komite audit memberikan pengaruh positif signifikan terhadap penyajian akuntansi lingkungan yang baik. Hasil penelitian lain dilakukan oleh Chariri, Januarti, dan Nur (2017) menemukan bukti empiris bahwa perusahaan yang membentuk struktur komite audit ahli di bidang akuntansi atau keuangan dapat membantu melaksanakan pemeriksaan laporan kinerja lingkungan, sehingga menjadikan manajer lebih berhati-hati dan transparan menjalankan aktivitas pengelolaan lingkungan. Hal ini membuktikan adanya keterlibatan komite audit dalam aktivitas perusahaan memiliki kapasitas untuk meningkatkan akuntabilitas dan transparansi

dalam pengimplementasian informasi aktivitas lingkungan yang disajikan di laporan tahunan perusahaan, karena laporan kinerja lingkungan yang berkualitas baik berguna untuk merespon para investor dalam membuat keputusan berinvestasi, agar para investor menginvestasikan sahamnya di perusahaan yang memiliki metode pengelolaan lingkungan yang baik. Penelitian ini juga berbeda dengan penelitian Purwaningsih (2018) menunjukkan bahwa keahlian komite audit tidak memoderasi hubungan antara kinerja lingkungan dengan return saham. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis penelitian yang dapat dikembangkan adalah:

Ha4 : Good Corporate Governance memoderasi pengaruh kinerja lingkungan terhadap return saham.

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan metode deskriptif. Lokasi penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan jasa sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013 sampai dengan 2018 (6 tahun) dengan mengakses website BEI. Jumlah populasi adalah sebanyak 73 perusahaan dan tidak semua populasi ini akan menjadi objek penelitian dan jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 18 perusahaan dengan metode purposive sampling. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder.

Tabel. 1 Kriteria Sampling

Kriteria Pemilihan Sampel	Kriteria	
	Tidak Memenuhi	Memenuhi
Perusahaan jasa sub sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 – 2018.	0	73
Perusahaan jasa sub sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode tahun 2013 – 2018.	(11)	62
Perusahaan jasa sub sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang mempublikasikan kepemilikan saham pada laporan keuangan tahunan selama periode 2013 – 2018.	(25)	37
Perusahaan jasa sub sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang menggunakan nilai rupiah (Rp.) dalam laporan keuangan tahunannya selama periode tahun 2013 – 2018.	(1)	36

Available Online at: <http://ejournal.upbatam.ac.id/index.php/jim>

Perusahaan jasa sub sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang memiliki data secara lengkap terkait dengan variabel – variabel yang digunakan dalam penelitian selama tahun 2013– 2018.	(18)	18
Jumlah tahun pengamatan 2013 – 2018		6
Data yang diteliti (sampel x tahun pengamatan)		108

Operasional variabel diperlukan untuk menentukan jenis, indikator, serta skala dari variabel – variabel yang terkait dalam penelitian. Variabel – variabel yang terkait dalam penelitian ini adalah :

Tabel 2. Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala Pengukuran
Independen: Kinerja Lingkungan (X ₂) (Purwaningsih, 2018)	Kinerja lingkungan adalah kinerja perusahaan dalam menghasilkan lingkungan yang baik (<i>green</i>).	<i>Dummy variable</i> dimana perusahaan jasa <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang bersertifikasi ISO 14001 yang termasuk kategori menjalankan kinerja lingkungan diberi nilai 1 dan perusahaan jasa <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang belum bersertifikasi ISO 14001 diberi nilai 0	Nominal
Independen: GCG (Z) (Wiguna dan Putri, 2016)	Komite audit adalah suatu komite yang dibentuk oleh dewan komisaris dan bertanggung jawab kepada dewan komisaris dengan tugas dan tanggung jawab utama untuk memastikan prinsip tata kelola yang baik terutama transparansi dan pengungkapan diterapkan secara konsisten dan memadai para eksekutif.	Jumlah anggota komite audit dalam laporan tahunan perusahaan yang tercantum pada laporan tata kelola perusahaan	Nominal
Dependen: Return Saham (Y) (Purwaningsih, 2018)	Return saham merupakan pembayaran yang diterima karena hak kepemilikan seseorang pada sebuah perusahaan atau perseroan terbatas (PT).	<i>Capital Gain (Loss)</i> = $\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$ $P_t = \text{Harga saham } t$ $P_{t-1} = \text{Harga saham sebelumnya}$	Rasio
Intervening: Pengungkapan Sukarela (X ₁) (Umi Makshiyah 2009 dalam	Pengungkapan sukarela adalah suatu pengungkapan informasi perusahaan yang dilakukan secara sukarela oleh	Indeks Wallace = $\frac{\text{Jumlah item yang diungkapkan}}{\text{Jumlah item pengungkapan yang diharapkan}}$	Rasio

Available Online at: <http://ejournal.upbatam.ac.id/index.php/jim>

Baiq Fitri perusahaan tanpa
Arianti, 2019) paksanaan ataupun
peraturan yang berlaku

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan teknis analisis data yang digunakan dengan uji *Moderate Regression Analysis* (MRA) dengan bantuan program SPSS 25.0. Dalam uji hipotesis *Moderate Regression Analysis* dengan uji interaksi merupakan aplikasi khusus regresi linear berganda dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen). Uji interaksi dilakukan dengan mengalikan variabel yang dihipotesiskan sebagai variabel moderasi dengan variabel bebas. Bentuk persamaan regresinya sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3Z + \beta_4X_1Z + \beta_5X_2Z + e$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		108
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	28.86823888
Most Extreme Differences	Absolute	.083
	Positive	.083
	Negative	-.060
Test Statistic		.083
Asymp. Sig. (2-tailed)		.063 ^c

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

Berdasarkan tabel diatas, nilai Asymp Sig (2-tailed) adalah 0,063 yang berarti nilai Asymp Sig (2-tailed) data di atas lebih besar

Tabel 6. Hasil Uji Moderate Regression Analysis Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	57.414	34.432		1.667	.098
	Voluntary Disclosure	-75.996	28.424	-1.250	-2.674	.009
	Kinerja Lingkungan	4.526	7.936	.058	.570	.570
	GCG	-1.611	.631	-.669	-2.554	.012
	VD*GCG	1.117	.529	.973	2.111	.037
	KL*GCG	.122	.146	.171	.835	.406

a. Dependent Variable: Return Saham

dari nilai signifikan 0,05. Maka dapat disimpulkan data tersebut berdistribusi normal.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Voluntary Disclosure	.949	1.054
Kinerja Lingkungan	.978	1.023
GCG	.944	1.059

a. Dependent Variable: Return Saham

Berdasarkan tabel diatas bahwa nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) seluruh variabel independen berada jauh dibawah 10 dan nilai *tolerance* seluruh variabel independen menunjukkan angka > 0,10 msk dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebasnya.

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary				
Model	R	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	.360 ^a	.130	.087	28.862

a. Predictors: (Constant), KL*GCG, Voluntary Disclosure, Kinerja Lingkungan, GCG, VD*GCG

Berdasarkan tabel diatas nilai nilai *R Square* sebesar 0,130 yang berarti dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen 13%. Sisanya sebesar 87% dipengaruhi oleh variabel lain yang belum diteliti dalam penelitian ini.

Available Online at: <http://ejournal.upbatam.ac.id/index.php/jim>

Pada hasil regresi *Moderate Regression Analysis* dengan uji interaksi diatas, dapat membentuk persamaan regresinya yaitu :

$$Y = 57.414 + (75.996) + 4.526 + (1.611) + 1.117 + 0.122$$

kecil dari 0,05 yang menunjukkan ada pengaruh variabel voluntary disclosure terhadap return saham, variabel kinerja lingkungan nilai signifikansi sebesar 0,570 menunjukkan tidak ada pengaruh variabel kinerja lingkungan terhadap return saham. Kemudian dari hasil uji nilai interaksi juga yang menunjukkan bahwa variabel moderating $X1*Z$ mempunyai nilai t hitung sebesar 2.111 \geq t tabel 1.659 dengan tingkat signifikansi 0,037 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa variabel good corporate governance merupakan variabel moderasi yang

memperkuat hubungan variabel voluntary disclosure terhadap return saham. Selanjutnya $X2*Z$ mempunyai t hitung sebesar $0.835 \leq$ t tabel 1.659 dengan tingkat signifikansi 0,406 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa variabel good corporate governance merupakan variabel moderasi yang memperlumahkan hubungan variabel kinerja lingkungan terhadap return saham. Uji statistik F dilakukan pada tingkat signifikansi 0,05. Hasil uji f dapat dilihat dalam tabel 7 dibawah ini :

Tabel 7. Hasil Uji F ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12650.993	5	2530.199	3.037	.013 ^b
	Residual	84967.257	102	833.012		
	Total	97618.250	107			

a. Dependent Variable: Return Saham

b. Predictors: (Constant), KL*GCG, Voluntary Disclosure, Kinerja Lingkungan, GCG, VD*GCG

Berdasarkan tabel diatas diperoleh nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $3.037 > 2,46$ dan nilai signifikansi $0,013 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut dapat dipakai untuk mengukur return saham.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil uji *Moderate Regression Analysis* untuk hipotesis pertama diperoleh nilai signifikan 0.09 lebih kecil dari 0.05 dapat disimpulkan bahwa voluntary disclosure berpengaruh signifikan terhadap return saham. Kecukupan dan kualitas informasi yang diterima oleh investor melalui pengungkapan sukarela memiliki pengaruh pada perilaku investor dalam mengambil keputusan investasinya. Peningkatan pengungkapan sukarela akan meningkatkan kepercayaan dan ketertarikan investor akan saham perusahaan. Semakin banyak informasi relevan yang diungkapkan, maka dipandang investor akan memperkecil risiko investasi, karena ketidakpastian informasi semakin dimitigasi, sehingga meningkatkan volume transaksi dan meningkatkan stock return. Penelitian ini mendukung penelitian Sihombing dkk, (2017) dan Nugroho dan Hadiprajitno (2014) menunjukkan bahwa

pengungkapan sukarela berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Berdasarkan uji *Moderate Regression Analysis* untuk hipotesis kedua diperoleh nilai signifikan 0.570 lebih besar dari 0.05 dapat disimpulkan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Jika kinerja lingkungan baik maka masyarakat akan lebih percaya dan puas dengan produk yang dihasilkan perusahaan dan jika kinerja lingkungan buruk, maka masyarakat cenderung bersikap menghukum dengan menghindari produk - produk yang dihasilkan karena dianggap tidak ramah lingkungan dan merusak ekosistem. Maka pihak pemegang saham dan stakeholder mendesak manajemen agar lebih mengutamakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Penelitian ini mendukung penelitian Kusumaningati (2017) menunjukkan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap return saham. Dan berbeda dengan penelitian Purwaningsih (2018) menemukan bukti empiris bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

Kemudian untuk hipotesis ketiga diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0.037 lebih kecil dari 0.05 maka dapat disimpulkan good

Available Online at: <http://ejournal.upbatam.ac.id/index.php/jim>

Corporate governance memperkuat pengaruh voluntary disclosure terhadap return saham. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Wiguna dan Putri (2016) menunjukkan bahwa Voluntary Disclosure mampu memoderasi hubungan good corporate governance terhadap nilai perusahaan pada perusahaan go public yang terdaftar di BEI. Voluntary Disclosure memberi efek memperkuat pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan. Informasi yang terdapat pada pengungkapan sukarela dinilai dapat memberikan gambaran dalam menjelaskan strategi jangka panjang perusahaan dan resiko yang mungkin dapat diminimalisir maupun kemungkinan return yang akan didapat oleh para investor. Semakin transparan perusahaan mengungkapkan informasi dalam laporan tahunan, semakin tinggi nilai perusahaan. Dengan kata lain, semakin transparan suatu perusahaan mengungkapkan informasi melalui dalam laporan tahunan dan ditambah tingginya skor CGPI perusahaan, akan semakin memudahkan bagi para investor untuk menilai prospek perusahaan. Apabila investor memandang bahwa prospek perusahaan adalah bagus, maka minat untuk berinvestasi juga akan meningkat dan akibatnya nilai perusahaan juga akan meningkat.

Dan hipotesis keempat diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0.406 lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan good corporate governance memperlemah pengaruh kinerja lingkungan terhadap return saham. Hasil penelitian ini dapat disebabkan bahwa pembentukan komite audit yang memiliki latar belakang pendidikan di bidang akuntansi dan/atau keuangan belum memiliki kesadaran pentingnya menjalankan peran pengawasan dan pengendalian pengelolaan aktivitas lingkungan, sehingga komite audit belum mencapai keberhasilan untuk meningkatkan kinerja lingkungan perusahaan dan dampaknya belum dapat menghasilkan sinyal positif terhadap harga pasar yang bertujuan meningkatkan return saham yang maksimal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Purwaningsih (2018) memberikan hasil bukti empiris bahwa keahlian komite audit tidak memoderasi hubungan antara kinerja lingkungan dengan return saham.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian dengan dua model *Moderate Regression Analysis* ditemukan bukti empiris bahwa voluntary disclosure berpengaruh positif terhadap return saham. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Sihombing dkk, (2017) bahwa pengungkapan sukarela dan asimetri informasi terhadap return saham. Untuk hipotesis kedua menunjukkan bahwa bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Kusumaningati (2017) menunjukkan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap return saham. Kemudian untuk hipotesis ketiga menunjukkan bahwa good corporate governance memperkuat pengaruh voluntary disclosure terhadap return saham, penelitian ini mendukung penelitian Wiguna dan Putri (2016) menunjukkan bahwa Voluntary Disclosure mampu memoderasi hubungan good corporate governance terhadap nilai perusahaan pada perusahaan go publik yang terdaftar di BEI. Dan untuk hipotesis ketiga menunjukkan bahwa good corporate governance memperlemah pengaruh kinerja lingkungan terhadap return saham, Purwaningsih (2018) memberikan hasil bukti empiris bahwa keahlian komite audit tidak memoderasi hubungan antara kinerja lingkungan dengan return saham.

SARAN

Berikut beberapa saran yang dapat digunakan untuk penelitian lebih lanjut:

1. Dalam penelitian mendatang untuk menentukan pengukuran kinerja lingkungan dapat menggunakan proksi lain seperti data perubahan biaya lingkungan, dan pengungkapan lingkungan.
2. Dapat menambahkan variabel moderasi lain seperti menggunakan checklist corporate governance perception index.
3. Penelitian lebih lanjut diharapkan dapat menambahkan sampel penelitian pada perusahaan yang ada di berbagai negara selain perusahaan yang ada di Indonesia, agar hasil pengujian penelitian dapat digeneralisasikan dan lebih representatif.

DAFTAR PUSTAKA

Adinehzadeh, Razieh, Romlah Jaffar, Zaleha Abdul Shukor, and Mara Riduan Che Abdul Rahman, 'The Mediating Role of

Available Online at: <http://ejournal.upbatam.ac.id/index.php/jim>

- Environmental Performance on the Relationship between Corporate Governance Mechanisms and Environmental Disclosure', *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 14.1 (2018), 153–83
<<https://doi.org/10.21315/aamjaf2018.14.1.7>>
- Al-Shaer, Habiba, Aly Salama, and Steven Toms, 'Audit Committees and Financial Reporting Quality: Evidence from UK Environmental Accounting Disclosures', *Journal of Applied Accounting Research*, 18.1 (2017), 2–21
<<https://doi.org/10.1108/JAAR-10-2014-0114>>
- Arianti, Baiq Fitri, Scienties Management, PENGARUH PENGUNGKAPAN SUKARELA, PENGHINDARAN PAJAK DAN CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP BIAYA HUTANG, 2.1 (2019), 14–29
- Budiharjo, Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Return Saham', VII.01 (2016), 80–98
- Chariri, Anis, Indira Januarti, and Etna Nur Afri Yuyetta, 'Firm Characteristics, Audit Committee, and Environmental Performance: Insights from Indonesian Companies', *International Journal of Energy Economics and Policy*, 7.6 (2017), 19–26
- Ikhsan, Abdul Aziz Nurul;, and Harjum; Muharam, 'Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan', *Diponegoro Journal Of Management*, 05.03 (2016), 1–11
<<https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/download/14225/13757>>
- Kusumaningati, Iip Dyah, PENGARUH IMPLEMENTASI KINERJA LINGKUNGAN TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN PENGUNGKAPAN LINGKUNGAN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI, *Jurnal JEB*, I.2 (2017)
- Novitasari, Ni Luh Gde, PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE DAN FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA, *Jurnal KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*; 9.1 (2017) 36 - 49
- Nugroho, Bagas Jati, and Basuki Hadiprajitno, 'Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela Terhadap Hubungan Antara Laba Dengan Return Saham Dalam Laporan Tahunan', 3.1 (2014), 31–44
- Purwaningsih, Eny, PENGARUH IMPLEMENTASI KINERJA LINGKUNGAN TERHADAP RETURN SAHAM YANG DIMODERASI CORPORATE GOVERNANCE, *Jurnal Mitra Manajemen (JMM Online)*, 2.4, (2018) 340-354
- Sihombing, Jenny, Sukrisno Agoes, and Urip Santoso, 'Studi Empiris Terkait Dengan Pengungkapan Sukarela, Kualitas Audit Dan Asimetri Informasi Terhadap Stock Return Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Akuntansi*, 21.1 (2017),1<<https://doi.org/10.24912/ja.v2i1.1.140>>
- Wiguna, I, and I Putri, 'Voluntary Disclosure Sebagai Pemoderasi Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan', *E-Jurnal Akuntansi*, 17.3 (2016), 1700–1726