

BAB 4

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Subjek dan Objek Penelitian

Subjek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jumlah perusahaan tersebut hingga 31 Desember 2013 yaitu sebanyak 135 perusahaan. Surat Edaran Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: SE-02/PM/2002 memuat ketentuan bahwa perusahaan yang tergolong dalam kelompok industri manufaktur sekurang-kurangnya melakukan tiga kegiatan utama yaitu kegiatan untuk memperoleh atau menyimpan input atau bahan baku, kegiatan pengolahan/pabrikasi/perakitan atas bahan baku menjadi barang jadi, dan kegiatan menyimpan atau memasarkan barang jadi. Industri manufaktur terbagi menjadi berbagai jenis usaha berdasarkan segi produk yang dihasilkan, yaitu:

1. Industri dasar dan kimia, meliputi industri semen, industri keramik, industri porselen, industri kaca, industri logam, industri kimia, industri plastik dan kemasan lainnya, industri pakan ternak, industri pulp dan kertas.
2. Aneka industri, meliputi industri mesin dan alat berat, industri otomotif dan komponennya, industri perakitan, industri tekstil dan garmen, industri sepatu dan alas kaki lain, industri kabel, industri barang elektronika.
3. Industri makanan dan minuman, meliputi industri rokok, industri farmasi, industri kosmetika.

Perusahaan dalam kelompok industri manufaktur memiliki berbagai risiko yang berkaitan dengan kegiatan perusahaan. Risiko-risiko tersebut yaitu risiko sulit memperoleh bahan baku, risiko berfluktuasinya nilai tukar rupiah, risiko kapasitas produksi yang tidak terpakai, risiko terjadinya pemogokan atau kerusuhan, risiko kekakuan investasi, putusnya hak paten atas formula produksi, risiko *leverage*, risiko pemasaran, risiko penelitian dan pengembangan produk, risiko dampak usaha terhadap lingkungan, dan risiko tidak tertagihnya piutang.

Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 77 perusahaan. Daftar lengkap perusahaan yang dijadikan sampel terdapat pada lampiran. Perusahaan-perusahaan ini mempunyai *return* saham yang bernilai positif atau negatif dan harga saham yang bervariasi dan merupakan objek penelitian. *Return* saham dinyatakan dengan *abnormal return*. Rata-rata *abnormal return* yang menjadi objek penelitian adalah -0,66%. Rata-rata harga saham pada data sampel adalah 1984,94.

4.2 Deskripsi Hasil Penelitian

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai karakteristik dari variabel-variabel meliputi range, maksimum, minimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi. Terdapat tiga variabel dalam penelitian ini yaitu satu variabel independen yaitu luas pengungkapan sukarela yang dinotasikan sebagai DSCORE dan dua variabel dependen yaitu *Return* Saham yang dinotasikan sebagai AR dan harga saham yang dinotasikan sebagai P. Statistik deskriptif untuk setiap variabel berdasarkan output SPSS disajikan dalam tabel 4.1.

Tabel 4.1

Statistik deskriptif

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DSCORE	77	.2000	.0000	.2000	.073377	.0443034
AR	77	.1177	-.0623	.0554	-.006610	.0228511
P	77	18950.00	50.00	19000.00	1984.9369	3306.62328
Valid N (listwise)	77					

Sumber: data olahan

Nilai rata-rata DSCORE yaitu 0.073377. Nilai ini lebih rendah jika dibandingkan dengan nilai rata-rata indeks pengungkapan sukarela dalam penelitian Adhariani (2005) yaitu sebesar 0.156 ataupun penelitian Ningrum (2007) sebesar 0.1402. Perbedaan ini disebabkan oleh perbedaan waktu penelitian dan juga oleh adanya beberapa item pengungkapan sukarela yang telah menjadi item pengungkapan wajib berdasarkan peraturan terbaru yang berlaku. Item-item tersebut merupakan item yang sering diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan. Nilai minimum (terendah) sebesar 0.0000 dengan kata lain perusahaan tidak melakukan pengungkapan di luar pengungkapan wajib. Terdapat tiga perusahaan sampel yang memiliki nilai minimum tersebut yaitu Gunawan Dianjaya Steel Tbk (GDST), Indai Aluminium Industry Tbk (INAI), dan Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk (KBRI). Nilai maksimum (tertinggi) DSCORE sebesar 0.2000 dimiliki oleh Kalbe Farma Tbk (KLBF). Range (selisih nilai maksimum dan minimum) sebesar 0.2000 dan standar deviasi sebesar 0.0443034.

Variabel dependen *return* saham yang diprosikan dengan *abnormal return* mempunyai nilai range 0.1177. *Abnormal return* minimum sebesar -0.0623 atau -6.23%, terdapat pada perusahaan sampel ICTSI Jasa Prima, Tbk. Perusahaan

sampel Eratex Djaya Tbk (ERTX) merupakan perusahaan sampel dengan nilai *abnormal return* tertinggi yaitu sebesar 0.0554 atau 5.54%. Standar deviasi AR sebesar 0.0228511, lebih rendah daripada standar deviasi DSCORE.

Variabel dependen harga saham mempunyai nilai range 18950. Harga saham terendah sebesar 50.00 sedangkan harga saham tertinggi sebesar 19000.00. Perusahaan sampel yang mempunyai harga saham terendah adalah Indo Acitama Tbk (SRSN) dan Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk (KBRI). Perusahaan sampel yang mempunyai harga saham tertinggi adalah Goodyear Indonesia Tbk (GDYR). Nilai rata-rata P sebesar 1984.9369 dan standar deviasi P sebesar 3306.62328. Nilai standar deviasi tersebut jauh lebih besar daripada standar deviasi dua variabel sebelumnya yaitu variabel luas pengungkapan sukarela dan variabel *return* saham sehingga menunjukkan bahwa nilai data pada variabel P sangat bervariasi.

4.2.1 Uji Normalitas

Terdapat dua model regresi dalam penelitian ini sehingga dilakukan uji normalitas terhadap masing-masing model. Hasil uji normalitas terhadap model regresi yang pertama dengan variabel independen DSCORE dan variabel dependen AR disajikan dalam tabel 4.2.

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai signifikansi uji Kolmogorov-Smirnov adalah sebesar 0.346. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikan 0.05. Berdasarkan nilai uji normalitas tersebut dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi normal.

Tabel 4.2**Hasil Uji Normalitas Model Regresi Pertama**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		77
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.02244246
	Absolute	.107
Most Extreme Differences	Positive	.107
	Negative	-.046
Kolmogorov-Smirnov Z		.935
Asymp. Sig. (2-tailed)		.346

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil uji normalitas terhadap model regresi kedua dengan variabel independen DSCORE dan variabel dependen P yaitu nilai Kolmogorov-Smirnov sebesar 2.335 dan signifikan pada 0.000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari tingkat signifikan 0.05. Berdasarkan nilai uji normalitas tersebut dapat disimpulkan bahwa data residual tidak terdistribusi secara normal.

Model regresi mempunyai asumsi bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Berdasarkan asumsi tersebut maka dilakukan transformasi pada data variabel P agar nilai residual model regresi terdistribusi normal. Data variabel P ditransformasi dengan bentuk transformasi logaritma $Lg_{10}(P)$. Hasil uji normalitas terhadap model kedua dengan data variabel P yang telah ditransformasi terdapat pada tabel 4.3.

Tabel 4.3**Hasil Uji Normalitas Model Regresi Kedua Setelah Transformasi**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		77
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.61462753
	Absolute	.113
Most Extreme Differences	Positive	.113
	Negative	-.077
Kolmogorov-Smirnov Z		.994
Asymp. Sig. (2-tailed)		.277

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan tabel tersebut nilai signifikansi uji Kolmogorov-Smirnov sebesar 0.277. Nilai tersebut lebih besar dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi normal.

4.2.2 Uji Beda Rata-rata

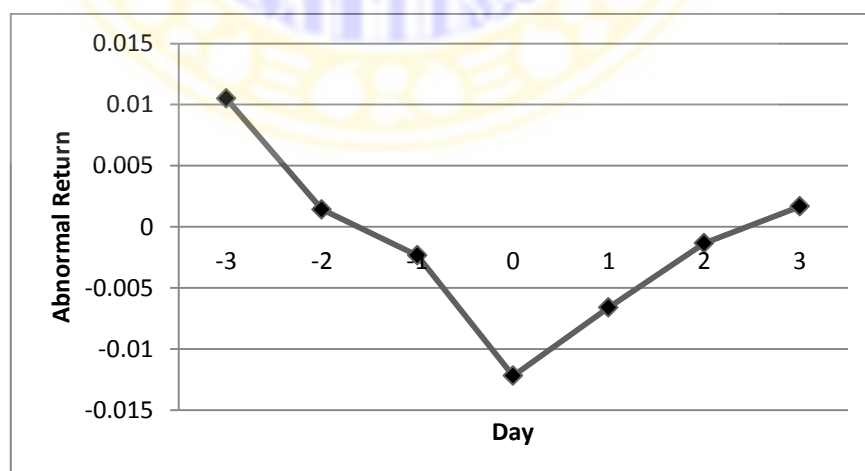
Uji beda rata-rata dilakukan sebagai pengujian awal sebelum dilakukan uji regresi untuk model regresi yang pertama dengan variabel luas pengungkapan sukarela sebagai variabel independen dan variabel AR sebagai variabel dependen. Uji beda ini tidak dimasukkan ke dalam hipotesis karena bertujuan untuk melihat reaksi investor sebelum dan sesudah pengungkapan yang terlihat dari perbedaan rata-rata *abnormal return*. Tabel 4.4 adalah hasil uji beda rata-rata.

Tabel 4.4

Uji Beda Rata-rata

Paired Samples Statistics					
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AR1	.003185	3	.0065954	.0038079
	AR2	-.002091	3	.0041827	.0024149

Berdasarkan output SPSS tersebut nilai rata-rata *abnormal return* perusahaan sampel sebelum pengungkapan sebesar 0.003185 sedangkan nilai rata-rata *abnormal return* perusahaan sampel sesudah pengungkapan adalah -0.002091. Nilai rata-rata *abnormal return* perusahaan sampel sesudah pengungkapan lebih rendah daripada sebelum pengungkapan, namun perbedaan ini tidak signifikan secara statistik karena nilai t statistik sebesar 2.891 lebih kecil dari t tabel 5% sebesar 4.303. Grafik rata-rata *abnormal return* perusahaan selama tiga hari sebelum pengungkapan hingga tiga hari setelah pengungkapan terdapat pada gambar 4.1.



Gambar 4.1

Grafik Rata-rata *Abnormal Return* Perusahaan Sampel

Grafik tersebut memperlihatkan adanya penurunan rata-rata *abnormal return* perusahaan sampel sejak tiga hari efektif sebelum pengungkapan hingga saat pengungkapan. Rata-rata *abnormal return* kembali bergerak naik setelah pengungkapan hingga tiga hari efektif setelah pengungkapan.

4.3 Analisis Model dan Pembuktian Hipotesis

Analisis regresi linier sederhana dilakukan dengan menggunakan *software* SPSS 21 untuk menguji dua hipotesis yang diajukan. Terdapat dua model yang digunakan dalam penelitian ini.

4.3.1 Analisis Regresi Linier Sederhana Luas Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan terhadap *Return* Saham

Pengujian hipotesis pertama dilakukan untuk melihat pengaruh luas pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan terhadap *return* saham. Model yang digunakan adalah:

$$AR_i = \alpha + \beta DSCORE_i + \varepsilon_i$$

Ringkasan hasil regresi atas model tersebut terdapat pada tabel 4.5.

Tabel 4.5

Ringkasan Hasil Regresi Pengujian Hipotesis Pertama

Variabel	Koef. Regresi (β)	R	R ²	R ² adj
Konstanta	-0.014			
DSCORE	0.097	0.188	0.035	0.023

Persamaan regresi dari pengujian hipotesis ini adalah:

$$AR_i = -0.014 + 0.097DSCORE_i + \varepsilon_i$$

Konstanta dari persamaan regresi yang dihasilkan sebesar -0.014. Nilai tersebut memiliki arti bahwa jika variabel DSCORE dianggap konstan, maka rata-rata *return* saham yang diprosikan dengan *abnormal return* adalah sebesar konstanta.

Koefisien regresi DSCORE sebesar 0.097 memiliki arti bahwa setiap penambahan luas pengungkapan sukarela sebesar satu satuan akan meningkatkan *return* saham sebesar 0.097. Hal ini memiliki arti bahwa terdapat hubungan searah atau positif antara luas pengungkapan sukarela dengan *return* saham.

Koefisien determinasi (R^2) berdasarkan output SPSS tergolong kecil yaitu sebesar 0.035. Kecilnya nilai R^2 menunjukkan bahwa kemampuan variabel DSCORE dalam menjelaskan variasi variabel AR sangat terbatas. Ghozali (2013) menjelaskan bahwa R^2 untuk data silang (*cross section*) secara umum relatif rendah karena terdapat variasi yang besar antara masing-masing pengamatan. Arti dari nilai koefisien determinasi sebesar 0.035 ini adalah 3.5% variasi *abnormal return* dapat dijelaskan oleh variabel independen DSCORE, sedangkan sisanya sebesar 96.5% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

Pembuktian hipotesis pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap *return* saham dilakukan dengan uji statistik t. Tabel 4.6 memperlihatkan hasil uji t untuk pengujian hipotesis pertama.

Tabel 4.6
Hasil Perhitungan Uji t untuk Hipotesis Pertama

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.014	.005		-2.744	.008
	DSCORE	.097	.058	.188	1.660	.101

a. Dependent Variable: AR

Variabel DSCORE memiliki nilai t hitung sebesar 1.660 dengan nilai probabilitas (*p-value*) sebesar 0.101. Nilai probabilitas (*p-value*) lebih besar dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel DSCORE tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *return* saham.

4.3.2 Analisis Regresi Linier Sederhana Luas Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan terhadap Harga Saham

Pengujian hipotesis kedua dilakukan untuk melihat pengaruh luas pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan terhadap harga saham. Model yang digunakan adalah:

$$P_i = \alpha + \beta \text{DSCORE}_i + \varepsilon_i$$

Ringkasan hasil regresi atas model tersebut terdapat pada tabel 4.7. Data variabel P yang digunakan adalah data harga saham setelah ditransformasi dengan bentuk transformasi logaritma.

Tabel 4.7**Ringkasan Hasil Regresi Pengujian Hipotesis Kedua**

Variabel	Koef. Regresi (β)	R	R^2	R^2 adj
Konstanta	2.524			
DSCORE	4.287	0.295	0.087	0.075

Persamaan regresi dari pengujian hipotesis ini adalah:

$$P_i = 2.524 + 4.287DSCORE_i + \varepsilon_i$$

Konstanta dari persamaan regresi yang dihasilkan sebesar 2.524. Nilai tersebut memiliki arti bahwa jika variabel DSCORE dianggap konstan, maka rata-rata harga saham adalah sebesar konstanta.

Koefisien regresi DSCORE sebesar 4.287 memiliki arti bahwa setiap penambahan luas pengungkapan sukarela sebesar satu satuan akan meningkatkan harga saham sebesar 4.287. Hal ini memiliki arti bahwa terdapat hubungan positif antara luas pengungkapan sukarela dengan harga saham.

Koefisien determinasi (R^2) berdasarkan output SPSS yaitu sebesar 0.087. Arti dari nilai koefisien determinasi sebesar 0.087 ini adalah 8.7% variasi harga saham dapat dijelaskan oleh variabel independen DSCORE, sedangkan sisanya sebesar 91.3% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

Pembuktian hipotesis pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap harga saham dilakukan dengan uji statistik t. Tabel 4.8 memperlihatkan hasil uji t untuk pengujian hipotesis kedua.

Tabel 4.8
Hasil Perhitungan Uji t untuk Hipotesis Kedua

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.524	.137		18.412	.000
	DSCORE	4.287	1.602	.295	2.676	.009

a. Dependent Variable: TP

Variabel DSCORE memiliki nilai t hitung sebesar 2.676 dengan nilai probabilitas (*p-value*) sebesar 0.009. Nilai probabilitas (*p-value*) lebih kecil dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel DSCORE berpengaruh signifikan terhadap variabel harga saham.

4.4 Pembahasan

Analisis model dan pembuktian hipotesis yang dilakukan menunjukkan hasil yang berbeda antara pengujian hipotesis pertama dan hipotesis kedua. Pembahasan mengenai hasil penelitian dibagi menjadi dua bagian. Pembahasan pertama adalah pembahasan terhadap pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap *return* saham. Pembahasan kedua adalah pembahasan terhadap pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap harga saham.

4.4.1 Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan terhadap *Return* Saham

Hipotesis pertama dalam penelitian ini yaitu luas pengungkapan sukarela berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil analisis model dan

pembuktian hipotesis menunjukkan bahwa penambahan luas pengungkapan sukarela sebesar satu satuan akan meningkatkan *return* saham sebesar 0.097, namun secara statistik, luas pengungkapan sukarela tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Junaedi (2005) yang menyatakan bahwa tingkat pengungkapan tidak mempengaruhi rata-rata *abnormal return* secara signifikan, namun tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Healy *et al* (1999) dan Dedman *et al* (2007). Hasil penelitian Healy *et al* (1999) menyatakan bahwa peningkatan pengungkapan berpengaruh signifikan terhadap peningkatan *return* saham sementara penelitian Dedman *et al* (2007) menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela informasi nonkeuangan (*drug trial-related announcement*) menimbulkan rata-rata reaksi pasar yang lebih besar berupa adanya *abnormal return*.

Investor dapat melakukan analisis baik analisis fundamental maupun analisis teknikal dalam membuat keputusan investasi. Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa luas pengungkapan sukarela tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dapat disebabkan oleh minimnya jumlah investor yang melakukan analisis fundamental seperti melakukan analisis terhadap pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan. Investor di Indonesia cenderung memilih untuk melakukan analisis teknikal saja. Perusahaan di Indonesia pun, senada dengan investor, cenderung enggan untuk melakukan pengungkapan sukarela dan lebih memilih untuk melakukan pengungkapan wajib saja.

Alasan lain yang dapat menjadi penyebab tidak signifikannya pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap *return* saham adalah adanya informasi-informasi lain yang dianggap lebih penting oleh investor. Junaedi (2005) menyatakan bahwa pengungkapan informasi dalam laporan tahunan kemungkinan belum dijadikan sebagai salah satu sumber informasi yang penting dan menentukan oleh investor yang tercermin dari *return* saham.

Lambatnya reaksi investor dalam menyerap informasi terkait luas pengungkapan sukarela juga dapat menjadi alasan tidak signifikannya pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap *return* saham. Informasi dalam laporan tahunan tidak menjadi perhatian utama investor dan tidak diantisipasi oleh investor sehingga tidak mengubah keputusan investasi. Hal ini didukung oleh hasil uji beda rata-rata dalam penelitian ini yang menunjukkan tidak adanya perbedaan signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengungkapan. Data *abnormal return* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return* sehari setelah pengungkapan. Adanya keterlambatan investor dalam mengantisipasi informasi terkait luas pengungkapan sukarela menyebabkan pengaruh variabel independen terhadap *return* saham belum terlihat jelas.

4.4.2 Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan terhadap Harga Saham

Hipotesis kedua dalam penelitian ini yaitu luas pengungkapan sukarela berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil analisis model dan

pembuktian hipotesis menunjukkan bahwa luas pengungkapan sukarela berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan membantu investor untuk membuat keputusan investasi yang tepat dengan memberikan sinyal informasi, salah satunya melalui pengungkapan sukarela. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan berkualitas tinggi tidak akan menyembunyikan kualitas mereka, sedangkan perusahaan dengan performa buruk cenderung menyembunyikan kualitas mereka yang sebenarnya. Investor menilai perusahaan dengan pengungkapan sukarela yang lebih luas sebagai perusahaan berkualitas tinggi sehingga berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Salah satu motif perusahaan melakukan pengungkapan sukarela yaitu *management talent signaling hypothesis*. Perusahaan melakukan pengungkapan sukarela karena dengan pengungkapan informasi tersebut investor akan meyakini bahwa manajer telah mempunyai strategi menghadapi perubahan. Persepsi investor terhadap kemampuan manajer tersebut mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan. Pengungkapan sukarela oleh perusahaan akan membantu investor dalam menilai saham perusahaan dengan tepat.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Amir dan Lev (1996), Nekhili *et al* (2012), Haggard *et al* (2008). Amir dan Lev (1996) menyatakan bahwa indikator nonfinansial seperti ukuran populasi dan penetrasi pasar yang merupakan pengungkapan sukarela berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Nekhili *et al* (2012) menyatakan bahwa tingkat pengungkapan sukarela mengenai

R&D (*Research and Development*) berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas. Haggard *et al* (2008) mengungkapkan bahwa perluasan pengungkapan sukarela perusahaan menunjukkan pergerakan harga saham yang lebih rendah dan mengurangi frekuensi jatuhnya harga saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan memperluas pengungkapan sukarela, perusahaan dapat menunjukkan kualitas dan nilai perusahaan yang sebenarnya.

4.5 Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yaitu:

1. Jumlah item dalam daftar item pengungkapan sukarela (*disclosure checklist*) yang digunakan untuk menghitung indeks pengungkapan sukarela hanya sebanyak 40 item. Penghitungan indeks pengungkapan sukarela dilakukan sekali dan tidak dilakukan pengujian ulang.
2. Penelitian ini dilakukan pada satu sektor industri sehingga penelitian yang dilakukan pada sektor industri lain dapat menghasilkan hasil penelitian yang berbeda.
3. Data *return* saham yang diproksi dengan *abnormal return* adalah data satu hari efektif setelah pengungkapan dengan asumsi bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel *return* saham telah terlihat. Keterbatasan penggunaan data *return* saham sehari setelah pengungkapan adalah adanya kemungkinan investor belum mengetahui adanya pengungkapan atau belum melakukan analisis terhadap luas pengungkapan sukarela tersebut.