

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab 4 akan membahas lebih dalam mengenai proses pengolahan data, dimulai dari penjelasan mengenai statistik deskriptif sampai dengan penjelasan mengenai hasil dari analisis regresi yang dilakukan atas model penelitian.

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Seperti yang telah dijelaskan di Bab 3, jumlah sampel penelitian adalah 250 data, yang terdiri dari data 50 perusahaan selama 5 tahun berturut-turut sejak tahun 2004 sampai dengan 2008.

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan analisis atas statistik deskriptif data sampel untuk mengetahui karakteristik masing-masing variabel. Statistik deskriptif ini meliputi analisis atas rata-rata, standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum dari setiap variabel yang diuji.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

Deskriptif	Rata-rata	Standar Deviasi	Minimum	Maksimum
<i>Return</i>	0,24	0,65	-0,8436	2,4108
<i>Current Ratio</i>	1,84	1,06	0,082	5,19
<i>Debt to Equity Ratio</i>	1,56	1,42	-1,9400	6,7904
<i>Earning per Share (log)</i>	1,65	0,92	-1,2658	3,3560
<i>Disclosure Quality</i>	0,59	0,47	0,5032	0,6800
<i>Market Capitalization (log)</i>	6,16	0,93	3,8121	8,5313

Tabel 4.1 merupakan tabel statistik deskriptif yang menggambarkan persebaran data dari setiap variabel. Penjelasan atas data dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

- Rata-rata *return* saham adalah 0,24 dengan nilai *return* maksimal adalah 2,41 dan nilai minimumnya adalah -0,84. Adapun standar deviasi dari data

return adalah 0,65. Persebaran data ini didapat setelah dilakukan *winsorizing* dengan 3 standar deviasi atas 5 data *return*.

- Rata-rata *current ratio* adalah 1,84 kali, dengan nilai *current ratio* maksimal adalah 5,19 dan nilai minimumnya adalah 0,082. Adapun standar deviasi dari data *current ratio* adalah 1,06. Dari hasil persebaran tidak terdapat data dengan nilai outlier.
- Rata-rata *debt to equity ratio* adalah 1,56 kali, dengan nilai *debt to equity ratio* maksimal adalah 6,79 dan nilai minimumnya adalah -1,94. Adapun standar deviasi dari data *debt to equity ratio* adalah 1,42. Persebaran data ini didapat setelah dilakukan *winsorizing* dengan 3 standar deviasi atas 5 data *debt to equity ratio*.
- Rata-rata *earning per share* adalah 1,65 dengan nilai *earning per share* maksimal adalah 3,35 dan nilai minimumnya adalah -1,26. Adapun standar deviasi dari data *earning per share* adalah 0,92. Persebaran data ini didapat setelah dilakukan *winsorizing* dengan 3 standar deviasi atas 5 data *eaning per share*. Data untuk variabel *earning per share* ini adalah nilai logaritma dari nilai nominal EPS.
- Rata-rata *disclosure quality* adalah 0,59, dengan nilai *disclosure quality* maksimal adalah 0,68 dan nilai minimumnya adalah 0,50 Adapun standar deviasi dari data *disclosure quality* adalah 0,47. Dari hasil persebaran tidak terdapat data dengan nilai outlier.
- Rata-rata *market capitalization* adalah 6,16 dengan nilai *market capitalization* maksimal adalah 8,53 dan nilai minimumnya adalah 3,81. Adapun standar deviasi dari data *market capitalization* adalah 0,93. Dari hasil persebaran tidak terdapat data dengan nilai outlier. Data untuk variabel *market capitalization* ini adalah nilai logaritma dari nilai kapitalisasi pasar perusahaan.

4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan serangkaian pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat gangguan-gangguan yang berarti di dalam data-data yang ada. Uji asumsi klasik yang akan dijalankan adalah uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

4.2.1 Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas adalah pengujian untuk melihat apakah variabel-variabel dependen tidak berkorelasi satu sama lain. Gangguan ini biasanya terjadi pada data yang sifatnya *time series*. Dampak dari adanya multikolinieritas adalah mengakibatkan koefisien regresi yang dihasilkan oleh analisis regresi berganda menjadi sangat lemah atau tidak dapat memberikan hasil analisis yang mewakili sifat atau pengaruh dari variabel independen yang bersangkutan (Montgomery dan Hines, 1990), sehingga apabila terjadi multikolinieritas dalam data, hasil analisis regresi tidak dapat digunakan. Untuk mengetahui apakah suatu data mengandung multikolinieritas dilakukan analisis atas korelasi Pearson dan analisis atas nilai *Variance Inflation Factors* (VIF) sebagai berikut:

Tabel 4.2
Korelasi Pearson

	Return	Current Ratio	Debt to Equity	Earning Shares	Disclosure Quality	Market Cap
Return	1,000					
Current Ratio	-0,006	1,000				
Debt to Equity	-0,048	-0,120	1,000			
Earning Shares	0,125	0,052	-0,100	1,000		
Disclosure Quality	0,059	0,049	0,022	0,165*	1,000	
Market Cap	0,019	-0,127	0,108	0,125	0,513**	1,000

**Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Dari tabel 4.2 terlihat bahwa ada dua buah variabel yang mempunyai korelasi signifikan. Variabel *earning per share* dan *disclosure quality* memiliki korelasi sebesar 0,165 yang signifikan pada level 0,05. Selanjutnya variabel market capitalization dan disclosure quality memiliki korelasi sebesar 0,513 yang signifikan pada level 0,01. Namun tingkat korelasi yang terdeteksi masih di

bawah 0,7 sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada multikolinearitas dalam data.

Untuk dapat lebih meyakinkan ada atau tidaknya multikolinearitas, maka dilakukan pengujian berikutnya, yaitu dengan melihat nilai VIF-nya. Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* < 0,05 atau sama dengan nilai VIF > 5.

Tabel 4.3
Uji Multikolienaritas

	Collinearity Statistic	
	VIF	Keterangan
<i>Current Ratio</i>	1,123	Tidak terdapat multikolinearitas
<i>Total Assets Turnover</i>	1,118	Tidak terdapat multikolinearitas
<i>Debt to Equity</i>	1,050	Tidak terdapat multikolinearitas
<i>Earning per Share log</i>	1,374	Tidak terdapat multikolinearitas
<i>Disclosure Quality</i>	1,374	Tidak terdapat multikolinearitas
<i>Market Cap log</i>	1,696	Tidak terdapat multikolinearitas

Dari hasil pengujian yang terdapat pada tabel 4.3 di atas, dapat dilihat bahwa angka VIF nya berada pada kisaran 1,050 sampai dengan 1,696 atau kurang dari 5. Sehingga model regresi tersebut dapat dikatakan tidak mengandung gangguan multikolinearitas.

4.2.2 Uji Autokorelasi

Pengujian ini bertujuan untuk melihat apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi data yang digunakan sebagai akibat dari adanya tren yang disebabkan oleh perubahan periodik. Dalam melakukan uji autokorelasi banyak metode yang dapat digunakan, salah satunya adalah dengan mengacu pada nilai Durbin Watson yang ada pada hasil pengujian dengan menggunakan perangkat lunak SPSS.

Tabel 4.4
Durbin-Watson

F-Statistic	Prob (F-stat)	Durbin Watson
4,99	0,00	2,179

Berdasarkan tabel 4.4 diketahui nilai DW data sampel adalah sebesar 2,179. Sementara nilai d_u dan $4-d_U$ (berdasarkan tabel statistik) berturut-turut adalah 1,715 dan 2,286. Menurut Awat (2001) jika nilai DW terletak antara d_u dan $(4 - d_U)$ atau $d_u \leq DW \leq (4 - d_U)$, berarti data tersebut bebas dari Autokorelasi. Karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam data yang digunakan.

4.2.3 Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas (jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap) atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan beberapa cara diantaranya dengan melihat hasil sebaran titik (*plots*) dan uji Glejser. Penelitian ini menggunakan uji Glejser dalam menentukan ada tidaknya gangguan ini. Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan variabel-variabel bebas terhadap nilai absolut residualnya.

Tabel 4.5
Uji Glejser

F-Statistic	F-Tabel
1,29	2,64

Dari hasil pengujian Glejser pada tabel 4.5 di atas, diperoleh F-statistik sebesar 1,29. Angka ini kemudian dibandingkan dengan F-Tabel sebesar 2,64. Karena F-statistik < F-tabel maka pengujian ini berada pada area hipotesis nol diterima. Dengan demikian kesimpulannya adalah bahwa data ini bebas dari gangguan heteroskedastisitas.

4.3 Pengujian Hipotesis

Setelah melakukan serangkaian uji asumsi klasik didapat kesimpulan bahwa data bebas dari gangguan multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Karena itu pengujian hipotesis dapat dilakukan. melihat bagaimana hubungan suatu model

Beberapa indikator dalam melihat hasil uji hipotesis adalah *adjusted R-Square*, Uji F, dan Uji *t* dengan masing-masing nilai signifikansinya.

Tabel 4.6
Hasil Regresi

Dependent Variable: RETURN
Method: Least Squares

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.754309	0.490494	-1.537855	0.1255
CR	0.000327	0.038046	0.008591	0.9932
DER	0.026711	0.029586	0.902806	0.3676
EPS	0.110275	0.048227	2.286600	0.0232
DISCLO	0.784364	0.928349	0.844902	0.3991
MARKET_CAP	-0.022673	0.047990	-0.472456	0.6371
D1	0.753111	0.124399	6.054011	0.0000
D2	0.424002	0.121520	3.489164	0.0006
D3	0.509142	0.122299	4.163077	0.0000
D4	0.508069	0.120452	4.218009	0.0000
R-squared	0.169586	Mean dependent var		0.251465
Adjusted R-squared	0.135615	S.D. dependent var		0.622274
S.E. of regression	0.578543	Akaike info criterion		1.785895
Sum squared resid	73.63653	Schwarz criterion		1.935377
Log likelihood	-195.3780	Hannan-Quinn criter.		1.846193
F-statistic	4.992013	Durbin-Watson stat		2.179721
Prob(F-statistic)	0.000004			

4.3.1 Koefisien Determinasi (R^2)

Faktor pertama yang dilihat pada pengujian hipotesis ini adalah nilai *R-Square* atau yang biasa di sebut dengan Koefisien Determinasi (R^2). Koefisien ini menunjukkan seberapa besar variabel independen secara bersamaan dapat menjelaskan variasi dari variabel dependennya. Namun nilai R^2 ini sendiri memiliki kelemahan yaitu akan terjadinya peningkatan nilai R^2 setiap ada penambahan satu variabel independen walaupun variabel independen tersebut nilainya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu dalam penelitian ini nilai yang akan digunakan sebagai dasar analisis adalah angka dari *adjusted R²*. Dari tabel 4.7 didapat angka *R-Square* sebesar 0,1695 dan angka *adjusted R square* sebesar 0,1356.

Tabel 4.7
Model Summary

Model	R Square	Adjusted R Square	Std Error of the Estimate
1	0,1695	0,1356	0,5785

Angka ini dapat diartikan bahwa sebanyak 13,56% variasi dalam variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel independen, sedangkan sisanya sebanyak 86,54% dijelaskan oleh penyebab-penyebab lainnya. Standar *error* dari estimasi didapat sebanyak 0,5785. Nilai ini cukup baik mengingat semakin tinggi nilai dari standar *error* tersebut maka model regresi linear berganda yang ada kurang dapat menjelaskan gejala-gejala yang ada.

4.3.2 Analisis Varians

Analysis of Variance (ANOVA) atau disebut juga dengan *F-test* adalah pengujian untuk mencari tingkat signifikansi pengaruh keseluruhan variabel independen atas variabel dependen. Dari hasil uji *F* yang terdapat pada tabel 4.8 diperoleh *F*-hitung sebesar 4,99 dengan tingkat signifikansi 0,000, hasil ini kemudian dibandingkan dengan *F*-tabel sebesar 2,64 dengan signifikansi 0,05. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh dan signifikan terhadap variabel dependen karena hasil *F*-hitung lebih besar daripada *F*-tabel ($4,99 > 2,64$) dan hasil signifikansi penelitian lebih kecil daripada 0,05 ($0,000 < 0,05$).

Tabel 4.8
Analysis of Variance (ANOVA^b)

Model	F	Sig.
1 Regression	4,99	0,0000

4.3.3 Uji *t*

Pengujian analisis *t* dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel yaitu *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Earning per Share*, *Disclosure Quality*, *Market Capitalization*, *dummy* waktu 1 hingga 4 secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu *Return*.

Tabel 4.9
Koefisien *t*

Model	<i>t</i>	Prob.	Keterangan
<i>(Constant)</i>	-1,537855	0.1255	<i>Insignificant</i>
<i>Current Ratio</i>	0,008591	0.9932	<i>Insignificant</i>
<i>Debt to Equity</i>	0,902806	0.3676	<i>Insignificant</i>
<i>Earning Share log</i>	2,286600	0.0232	<i>Significant</i>
<i>Disclosure Qlty</i>	0,844902	0.3991	<i>Insignificant</i>
<i>Market Cap log</i>	-0,472456	0.6371	<i>Insignificant</i>
D1	6,054011	0.0000	<i>Significant</i>
D2	3,489164	0.0006	<i>Significant</i>
D3	4,163077	0.0000	<i>Significant</i>
D4	4,218009	0.0000	<i>Significant</i>

Keterangan signifikansi pada tabel 4.9 diperoleh dengan membandingkan dengan *t*-hitung dan *t*-tabel yang pada signifikansi 0,05 *two-tail* bernilai 1,960. Untuk koefisien *Current Ratio* didapat angka 0,008591, *t*-hitung ini berada di dalam area *t*-tabel antara -1,960 hingga 1,960, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien tersebut secara parsial tidak signifikan mempengaruhi *return*. Begitu pula untuk *debt to equity ratio*, *disclosure quality* dan *market capitalization* semuanya berada pada area di dalam daerah tabel *t* dimana hipotesis nol diterima, oleh karena itu koefisien dari variabel bebas tersebut secara parsial tidak signifikan mempengaruhi *return* saham. Hanya *earning per share* yang signifikan mempengaruhi *return* saham pada tingkat kepercayaan 95%.

4.3.4 Koefisien Beta

Tabel 4.10
Koefisien Beta Hasil Regresi

Model	Coefficient	
	B	Std. Error
(Constant)	-0,754309	0,490494
Current Ratio	0,000327	0,038046
Debt to Equity	0,026711	0,029586
Earning per Share	0,110275	0,048227
Disclosure Quality	0,784364	0,928349
Market Capital	-0,022673	0,047990
D1	0,753111	0,124399
D2	0,424002	0,121520
D3	0,509142	0,122299
D4	0,508069	0,120452

Koefisien yang diperoleh dari analisis regresi ditunjukkan pada tabel 4.10. Penjabaran atas hasil adalah tersebut sebagai berikut:

- Besarnya nilai *constant* model adalah -0,754309. Angka ini menunjukkan bahwa dalam model tersebut, jika semua variabel bebas yang ada bernilai nol, maka *return* saham yang terjadi adalah sebesar negatif 0,754309
- Besarnya koefisien untuk *current ratio* adalah 0,000327. Hubungan yang terjadi menunjukkan hubungan yang positif, hal ini berarti bahwa setiap satu kenaikan nilai atas *current ratio* maka akan menaikkan *return* saham sebanyak 0,000327.
- Besarnya koefisien untuk *debt to equity ratio* adalah 0,026711. Hubungan yang terjadi adalah hubungan yang positif. Yang berarti bahwa setiap kenaikan variabel ini sebanyak satu nilai, akan mengakibatkan *return* saham naik sebanyak 0,026711.
- Besarnya koefisien untuk *earning per share log* adalah 0,110275. Hubungan yang terjadi adalah hubungan yang positif. Koefisien variabel ini menunjukkan persentase. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan variabel ini sebanyak satu persen, akan menaikkan *return* saham sebanyak satu persen juga.
- Besarnya koefisien untuk *disclosure quality* adalah 0,784364. Hubungan yang terjadi menunjukkan hubungan yang positif. Yang artinya bahwa

setiap kenaikan satu nilai dari variabel ini akan meningkatkan *return* saham sebanyak 0,784364 poin.

- Besarnya koefisien untuk *market Capitalization log* adalah -0,22673. Hubungan yang terjadi menunjukkan hubungan yang negatif. Variabel ini adalah variabel kontrol. Artinya jika semua variabel bebas bernilai nol, maka penurunan *return* saham yang akan diperoleh adalah sebesar 0,22673 persen.
- *Dummy* 1 (tahun 2004), dari hasil regresi diperoleh nilai sebesar 0,753. Hubungan yang terjadi adalah hubungan yang positif.
- *Dummy* 2 (tahun 2005), dari hasil regresi diperoleh nilai sebesar 0,424. Hubungan yang terjadi adalah hubungan yang positif.
- *Dummy* 3 (tahun 2006) , dari hasil regresi diperoleh nilai sebesar 0,509. Hubungan yang terjadi adalah hubungan yang positif.
- *Dummy* 4 (tahun 2007), dari hasil regresi diperoleh nilai sebesar 0,508. Hubungan yang terjadi adalah hubungan yang positif.

4.4 Interpretasi dan pembahasan

Analisis regresi atas data menghasilkan model sebagai berikut:

$$Y = -0,75 + 0,0003 CR + 0,02 DER + 0,11 EPS + 0,78 QDs - 0,02 MCP + 0,75 D1 + 0,42 D2 + 0,50 D3 + 0,50 D4 + e \quad (4.1)$$

dengan:

Y = *return* saham perusahaan.

CR = *current ratio* perusahaan.

DER = *debt to equity ratio* perusahaan.

EPS = *earning per share* perusahaan.

QDs = kualitas pengungkapan perusahaan.

MCP = *market capitalization* perusahaan.

$D1$ = *Dummy* tahun 2004

$D2$ = *Dummy* tahun 2005

$D3$ = *Dummy* tahun 2006

$D4$ = *Dummy* tahun 2007

Interpretasi dan pembahasan model yang diperoleh dalam analisis regresi adalah sebagai berikut:

1. Nilai *adjusted R-Square* sebesar 0,1356 berarti bahwa variabel *current ratio*, *debt to equity ratio*, *earning per share* dan *disclosure quality* hanya dapat menjelaskan 13,56% dari total variasi yang terjadi pada *return* saham. Sisanya sebanyak 86,54% adalah pengaruh dari hal-hal di luar variabel bebas tersebut. Hal ini wajar, sebab banyak hal yang mempengaruhi harga saham dan membentuk *return* saham, seperti kondisi politik, sosial budaya, perekonomian, dan kondisi eksternal lainnya, serta kondisi subyektif dari investor mengenai bagaimana mereka menilai pergerakan suatu saham.

2. Pengujian F dan *t*

Dari hasil pengujian F, diperoleh nilai yang menyatakan signifikansi atas *adjusted R-Square*. Hal ini menjelaskan bahwa kesemua variabel independen secara bersama-sama dapat mempengaruhi *return* saham sebanyak 13,56% adalah signifikan.

Dari hasil pengujian *t*, diperoleh signifikansi atas variabel independen. Dari seluruh variabel independen yang diteliti, hanya satu variabel yang berada dalam pada signifikansi 0,05, yaitu variabel *earning per share*. Selebihnya untuk variabel *current ratio*, *debt to equity ratio*, dan *disclosure quality* memiliki nilai yang signifikansinya berada pada hipotesis nol diterima atau secara parsial variabel tersebut tidak mempengaruhi *return* saham.

3. Koefisien beta

Setiap koefisien beta yang diperoleh dari hasil regresi dapat berbicara banyak mengenai kondisi bagaimana suatu harga saham dapat terbentuk. Berikut adalah interpretasinya:

- *Current ratio*, hasil analisis regresi membuktikan adanya hubungan positif yang tidak signifikan antara *current ratio* dengan *return* saham. Hubungan yang tidak signifikan ini juga sesuai dengan penelitian Mardhiya (2009), Widjaja (2010), dan Rosmiati (2010). Namun demikian hasil yang ternyata tidak signifikan ini dapat mengindikasikan bahwa tingkat *current ratio*

belum dapat menarik perhatian investor dalam pengambilan keputusan investasinya, sehingga tidak mempengaruhi naik atau turunnya *return* saham. Dalam melihat tingkat likuiditas, investor mungkin lebih memperhatikan rasio lainnya, seperti *quick ratio* yang sudah mengeluarkan persediaan dalam perhitungannya ataupun *cash ratio* yang hanya melibatkan kas dan setara kas dalam perbandingannya dengan *current liabilities*.

- *Debt to equity ratio*, hasil analisis regresi membuktikan adanya hubungan positif yang tidak signifikan antara *debt to equity ratio* dengan *return* saham. Hasil ini sesuai penelitian Purnomo (1998) dengan *debt to equity ratio* yang positif dan tidak signifikan. Hubungan yang tidak signifikan ini kemungkinan disebabkan karena investor di Indonesia tidak melihat tingkat hutang yang dimiliki perusahaan sebagai suatu ancaman karena nilainya yang masih di bawah nilai aset, sehingga tingkat *leverage* perusahaan masih dianggap wajar oleh investor.
- *Earning per share*, hasil analisis regresi membuktikan adanya hubungan positif yang signifikan antara *earning per share* dengan *return* saham. Hubungan positif yang diperoleh sudah sesuai dengan hasil penelitian-penelitian sebelumnya. Nilai koefisien yang diperoleh dari hasil regresi menunjukkan bahwa variabel *earning per share* sebanyak 0,11. Nilai yang terkandung di dalam data penelitian ini adalah nilai yang sudah dikonversikan ke dalam bentuk logaritma, sehingga interpretasi atas variabel ini adalah, bahwa setiap kenaikan 0,11 persen nilai *earning per share* maka akan meningkatkan nilai *return* saham sebanyak 0,11 persen juga. Hal ini sesuai dengan teori pembentukan harga saham, dimana faktor utama yang mempengaruhinya adalah nilai dari *earning per share*. Nilai ini dapat menjadi acuan bagi investor dalam mempertimbangkan keputusan untuk membeli saham. *Earning per share* menggambarkan seberapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Sehingga nilai ini merupakan nilai satuan rupiah atas lembar saham yang beredar dari perolehan laba bersihnya. Dengan melihat *earning per share* yang tinggi maka

kemungkinan harapan untuk memperoleh dividen yang besar akan lebih banyak, oleh karenanya investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut, akibatnya dapat diprediksi bahwa dengan permintaan yang besar maka harga saham juga akan bergerak naik sehingga pada akhirnya *return* saham akan meningkat. Dengan demikian variabel *earning per share* menjadi signifikan mempengaruhi *return* saham.

- *Disclosure quality*, hasil analisis regresi membuktikan adanya hubungan positif yang tidak signifikan antara *disclosure quality* dengan *return* saham. Hubungan positif yang diperoleh sudah sesuai dengan hasil penelitian-penelitian sebelumnya. Namun demikian hasil yang ternyata tidak signifikan ini, kemungkinan disebabkan karena dalam menilai kualitas pengungkapan yang dilakukan perusahaan, investor harus melihat lebih detail mengenai hal yang diungkapkan. Padahal dalam menentukan keputusan untuk membeli atau tidak suatu saham perusahaan, dibutuhkan waktu yang lebih cepat. Investor masih menilai bahwa dengan melihat rasio-rasio keuangan dari perusahaan sudah cukup sebagai dasar pengambilan keputusan. Kemungkinan lainnya disebabkan karena investor lebih memilih untuk melihat item yang diungkapkan perusahaan sesuai dengan regulasi yang diharuskan oleh Bapepam-LK. Ini berarti walaupun investor menilai pengungkapan yang baik akan dapat memberikan kepercayaan, rasa aman, dan lebih sedikit mempunyai risiko investasi namun hal itu belum dapat mempengaruhi *return* saham secara signifikan.
- *Dummy Variable*. Pada tahun 2004 hasil analisis regresi membuktikan adanya hubungan positif. Hal ini menjelaskan bahwa pada tahun 2004 *return* saham yang diperoleh investor nilainya lebih tinggi dibandingkan dengan tahun sesudahnya. Pada tahun 2005, *return* saham mengalami penurunan dibandingkan tahun 2004. Pada tahun 2006 mengalami kenaikan lagi, kemudian stabil pada tahun 2007. Sedangkan tahun 2008 *return* mengalami penurunan dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 2008, banyak *return* saham yang menjadi negatif, karena pada beberapa sampel yang diambil,

harga saham yang ada menjadi lebih kecil dibandingkan tahun sebelumnya.

