



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**PENGARUH PENGUNGKAPAN SUKARELA DAN KEPEMILIKAN  
*BLOCKHOLDER* TERHADAP ASIMETRI INFORMASI DAN  
KESINKRONAN HARGA SAHAM**

**SKRIPSI**

**ANGGITA EKA PUTRI  
1006810504**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM S1 EKSTENSI AKUNTANSI  
DEPOK  
JULI 2012**



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**PENGARUH PENGUNGKAPAN SUKARELA DAN KEPEMILIKAN  
*BLOCKHOLDER* TERHADAP ASIMETRI INFORMASI DAN  
KESINKRONAN HARGA SAHAM**

**SKRIPSI**

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana**

**ANGGITA EKA PUTRI  
1006810504**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM S1 EKSTENSI AKUNTANSI  
DEPOK  
JULI 2012**

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri,  
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk  
telah saya nyatakan dengan benar.

Nama : Anggita Eka Putri

NPM : 1006810504

Tanda Tangan :



Tanggal : 13 Juli 2012



## HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :

Nama : Anggita Eka Putri

NPM : 1006810504

Program Studi : S1 Ekstensi Akuntansi

Judul Skripsi

Indonesia

: Pengaruh Pengungkapan Sukarela dan Kepemilikan *Blockholder* Terhadap Asimetri Informasi dan Kesinkronan Harga Saham

Inggris

: *Effect of Voluntary Disclosure and Blockholder Ownership to Information Asymmetry and Stock Price Synchronicity*

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi S1 Ekstensi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dr. Ratna Wardhani S.E., M.Si.

(  )

Penguji : Purwatiningsih S.E., MBA.

(  )

Penguji : Catur Sasongko S.E., MBA.

(  )

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 13 Juli 2012

KPS Ekstensi Akuntansi

Sri Nurhayati, S.E, M.M, S.A.S.

NIP:196003171986022001

## KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Allah SWT, karena atas berkat dan rahmat-Nya, saya dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi pada fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan skripsi ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada:

1. Ibu Ratna Wardhani, selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan skripsi ini. Terima kasih atas kesabaran, pengertian, dan segala masukan yang ibu berikan.
2. Ibu Purwatiningsih dan Bapak Catur, selaku dosen penguji yang dengan baik hati meluangkan waktu untuk menguji penulis serta memberikan banyak masukan kepada penulis.
3. Ayahku tercinta, Deden Budiana yang selalu memberikan kepercayaan, keyakinan, dan memberikan dukungan baik moral atau materil. Ibuku tercinta Ika Kartika, atas segala doa, cinta, semangat, pengertian, dan waktu untuk mendengarkan seluruh keluh kesah selama pengerjaan skripsi ini. Adikku tercinta Prayoga Adi Utama walaupun kelihatan 'cuek' tapi teteh yakin di dalam hati yoga selalu mendukung teteh.
4. Seluruh anggota keluarga besar yang memberi dukungan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Ana, duo abon ajeng arum, itin, itin kecil, dan lainnya. Terimakasih sudah menemani penulis selama menyelesaikan perkuliahan di Ektensi FEUI. Terimakasih juga atas dukungan dan semangat tiada henti, berbagi suka dan duka dalam menyelesaikan skripsi ini. Thank you girls.
6. Ana, ajeng, arum, tya, nia, angel, bundo, acit. Terimakasih atas persahabatan selama ini, mulai dari D3 sampai Ekstensi dan sampai seterusnya. Marilah kita

bersama-sama menjadi orang-orang yang berguna bagi nusa, bangsa, dan mewujudkan semua mimpi-mimpi kita.

7. Rifandi. Makasih da atas semua bantuan, dukungan, mulai dari awal kuliah ekstensi sampai penyelesaian skripsi ini. makasih juga udah dengerin semua keluh kesah selama penyelesaian skripsi dan memberi semangat dan keyakinan.
8. Teman-teman seangkatan Ekstensi Akuntansi 2010. Terima kasih atas seluruh bantuan selama penulis melaksanakan perkuliahan. Mari kita bersama-sama berjuang membawa nama baik almamater.
9. Bapak-bapak dan ibu penjaga perpustakaan FEUI, yang telah banyak membantu saya mencari bahan-bahan dan referensi skripsi.
10. Staf penjaga Pusat Data dan Ekonomi Bisnis (PDEB), yang memiliki banyak kontribusi dalam pengumpulan data skripsi.

Akhir kata, saya berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga skripsi ini membawa manfaar bagi perkembangan ilmu pengetahuan.

Depok, 13 Juli 2012

Penulis

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI  
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

---

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Anggita Eka Putri  
NPM : 1006810504  
Program Studi : S1 Ekstensi  
Departemen : Akuntansi  
Fakultas : Ekonomi  
Jenis karya : Skripsi

demni pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (Non-exclusive Royalty-Free Right)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

Pengaruh Pengungkapan Sukarela dan Kepemilikan *Blockholder* Terhadap  
Asimetri Informasi dan Kesinkronan Harga Saham

beserta perangkat yang ada (bila diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok  
Pada tanggal : 13 Juli 2012  
Yang menyatakan



Anggita Eka Putri

## ABSTRAK

Nama : Anggita Eka Putri  
Program Studi : S1 Ekstensi Akuntansi  
Judul : Pengaruh Pengungkapan Sukarela dan Kepemilikan *Blockholder*  
Terhadap Asimetri Informasi dan Kesinkronan Harga Saham

Penelitian ini menguji pengaruh pengungkapan sukarela dan kepemilikan *blockholder* terhadap asimetri informasi dan kesinkronan harga saham pada perusahaan *non* keuangan. Sampel yang digunakan adalah 107 perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2007. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rata-rata pengungkapan sukarela perusahaan publik di Indonesia sebesar 16.37%. Hal ini mengindikasikan masih rendahnya pengungkapan sukarela di Indonesia. Penelitian ini membuktikan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi dan berpengaruh positif terhadap kesinkronan harga saham. Sedangkan kepemilikan *blockholder* tidak memiliki pengaruh terhadap asimetri informasi maupun kesinkronan harga saham.

Kata kunci:

Pengungkapan sukarela, kepemilikan *blockholder*, asimetri informasi, kesinkronan harga saham

## ABSTRACT

Name : Anggita Eka Putri  
Study Program : Extension Accounting  
Title : *Effect of Voluntary Disclosure and Blockholder Ownership to Information Asymmetry and Stock Price Synchronicity*

*This study aims to analyze the effect of voluntary disclosure and blockholder ownership on the information asymmetry and stock price synchronicity. The samples consist of 107 non financial companies listed on the IDX 2010. This research shows that average score of voluntary disclosure is 16.37%. This result indicates that the level of voluntary disclosure in Indonesia is low. Empirical test in this research shows that voluntary disclosure negatively influence information asymmetry and positively influence stock price synchronicity. While the blockholder ownership do not give influence on information asymmetry and stock price synchronicity.*

*Key words:*

*Voluntary disclosure, blockholder ownership, information asymmetry, stock price synchronicity*

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS .....	ii
LEMBAR PENGESAHAN .....	iii
KATA PENGANTAR .....	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH .....	vi
ABSTRAK .....	vii
DAFTAR ISI .....	ix
DAFTAR TABEL .....	xii
DAFTAR GAMBAR .....	xiii
DAFTAR GRAFIK .....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xv
<b>BAB 1 PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
1.5 Batasan Penelitian .....	8
1.6 Sistematika Penulisan.....	8
<b>BAB 2 LANDASAN TEORI.....</b>	<b>10</b>
2.1 Tinjauan Pustaka .....	10
2.1.1 Teori Agensi .....	10
2.1.2 Teori Signal.....	13
2.1.3 Teori Lain Terkait Pengungkapan Sukarela .....	14
2.1.4 Teori Efisiensi Pasar .....	16
2.1.5 Laporan Tahunan .....	19
2.1.5.1 Peranan Laporan Tahunan.....	19
2.1.5.2 Pengungkapan dan Transparansi.....	20
2.1.5.3 Luas Pengungkapan dalam Laporan Tahunan .....	21
2.1.5.4 Peraturan terkait Penyajian Laporan Tahunan .....	22
2.1.6 Pengungkapan Sukarela.....	24
2.1.6.1 Pengertian Pengungkapan Sukarela .....	24
2.1.6.2 Peranan Pengungkapan Sukarela .....	25
2.1.6.3 Motif Pengungkapan Sukarela .....	26
2.1.7 Struktur Kepemilikan Perusahaan .....	28
2.1.8 Asimetri Informasi .....	29
2.1.9 Kesinkronan Harga Saham .....	31
2.2 Studi Literatur Terdahulu .....	32
2.3 Rerangka Pemikiran .....	35
2.4 Pengembangan Hipotesis.....	36

<b>BAB 3 METODE PENELITIAN</b> .....	40
3.1 Jenis Penelitian .....	40
3.2 Jenis dan Sumber Data .....	40
3.3 Populasi dan Sample.....	40
3.4 Model Penelitian.....	42
3.5 Operasionalisasi Variabel dan Pengukuran .....	43
3.4.1 Variabel Dependen .....	43
3.4.2 Variabel Independen .....	44
3.4.3 Variabel Kontrol .....	46
3.6 Metode Analisis Data .....	47
3.6.1 Pengujian Asumsi Klasik.....	47
3.6.2 Pengujian Hipotesis.....	50
<b>BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN</b> .....	<b>52</b>
4.1 Analisis Tingkat Pengungkapan Sukarela .....	52
4.1.1 Analisis Tingkat Pengungkapan Sukarela berdasarkan Kategori Pengungkapan.....	52
4.1.2 Analisis Tingkat Pengungkapan Sukarela berdasarkan Jenis Industri..	55
4.1.3 Analisis Tingkat Pengungkapan Sukarela berdasarkan Kepemilikan <i>Blockholders</i> .....	56
4.1.4 Analisis Tingkat Pengungkapan Sukarela berdasarkan Ukuran Perusahaan .....	58
4.1.5 Analisis Tingkat Pengungkapan Sukarela berdasarkan Leverage .....	59
4.1.6 Analisis Tingkat Pengungkapan Sukarela berdasarkan Kualitas Audit	61
4.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian .....	62
4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik.....	63
4.3.1 Hasil Uji Normalitas .....	64
4.3.2 Hasil Uji Multikolinearitas .....	65
4.3.3 Hasil Uji Heterokedastisitas.....	65
4.4 Hasil Uji Regresi .....	68
<b>BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN</b> .....	77
5.1 Kesimpulan.....	77
5.2 Keterbatasan Penelitian .....	78
5.3 Saran .....	79
<b>DAFTAR REFERENSI</b> .....	<b>81</b>
<b>LAMPIRAN</b> .....	<b>86</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Peraturan Bapepam Mengenai Pengungkapan.....	23
Tabel 3.1 Pemilihan Sampel .....	41
Tabel 3.2 Sampel Menurut Industri .....	42
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif per Kategori Pengungkapan.....	52
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Berdasarkan Kepemilikan <i>Blockholders</i> .....	56
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Berdasarkan Ukuran Perusahaan .....	58
Tabel 4.4 Statistik Deskriptif Berdasarkan Leverage (DER).....	59
Tabel 4.5 Statistik Deskriptif Berdasarkan Kualitas Audit.....	60
Tabel 4.6 Statistik Deskriptif variable Penelitian .....	62
Tabel 4.7 Hasil Uji Normalitas Model 1 SPREAD.....	64
Tabel 4.8 Hasil Uji Normalitas Model 2 SYNCH .....	64
Tabel 4.9 Hasil Uji Multikolinearitas .....	65
Tabel 4.10 Hasil Uji Heterokedastisitas Model 1 Spread .....	68
Tabel 4.11 Hasil Uji Heterokedastisitas Model 2 SYNCH.....	68
Tabel 4.12 Hasil Regresi Model 1 SPREAD .....	69
Tabel 4.13 Hasil Regresi Model 1 SYNCH.....	69

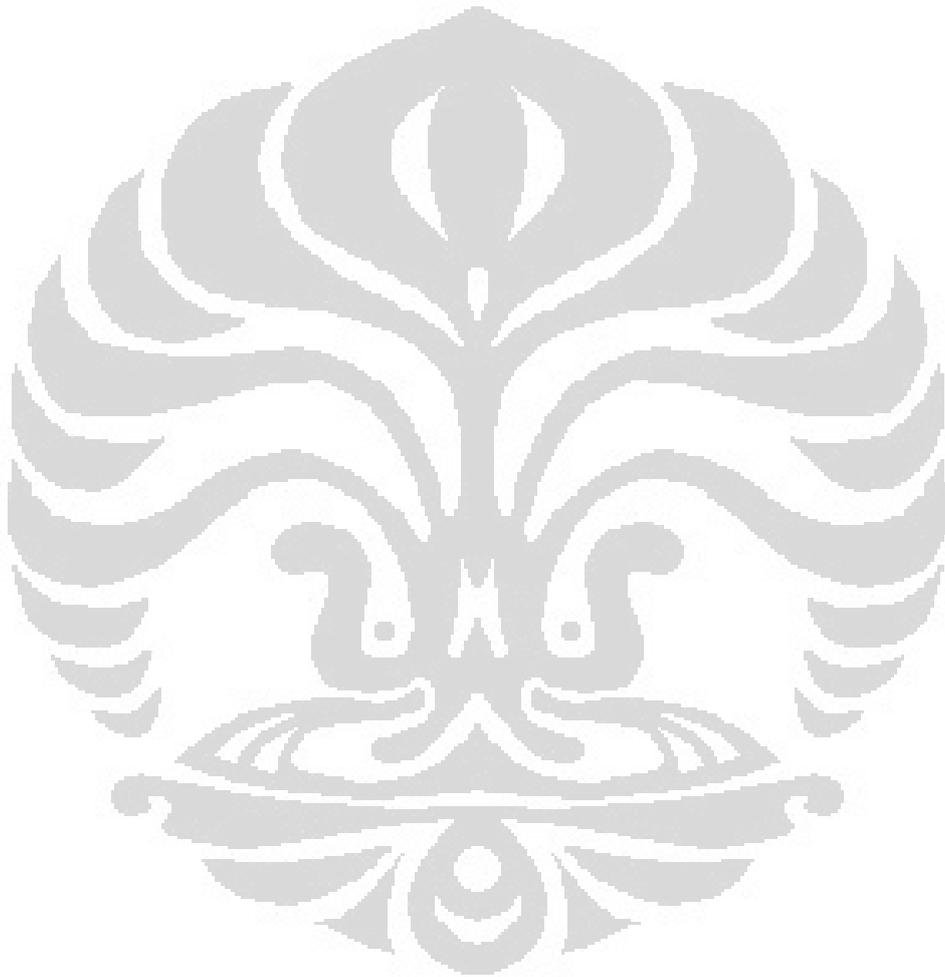
## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Rerangka Penelitian.....	36
Gambar 4.1 Scatterplot Uji Heterokedastisitas Model 1 SPREAD .....	66
Gambar 4.2 Scatterplot Uji Heterokedastisitas Model 2 SYNCH.....	67



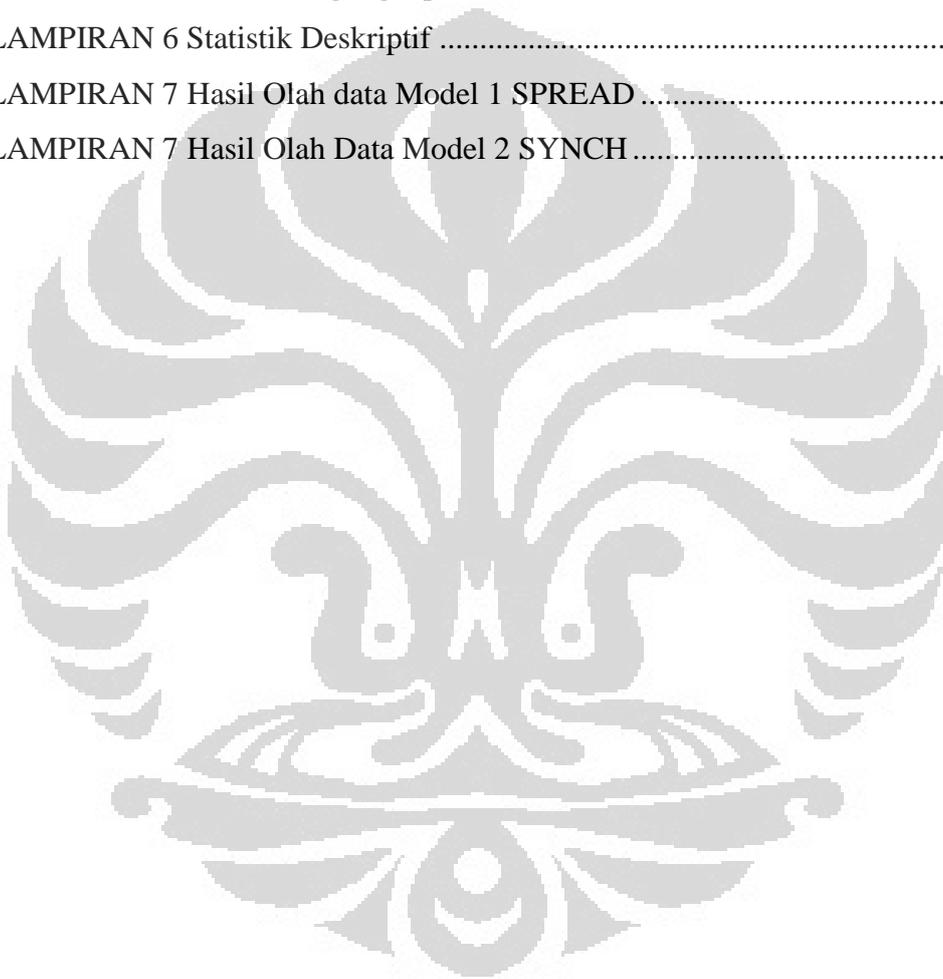
## DAFTAR GRAFIK

Grafik 4.1 Statistik Deskriptif Berdasarkan Jenis Industri.....	56
---	----



## DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1 Peraturan Bapepam NO X.K.6 .....	86
LAMPIRAN 2 <i>Checklist</i> Penelitian Ningrum (2007).....	96
LAMPIRAN 3 <i>Checlist</i> Penelitian.....	98
LAMPIRAN 4 Sampel Perusahaan.....	100
LAMPIRAN 5 Indeks Pengungkapan Sukarela.....	101
LAMPIRAN 6 Statistik Deskriptif .....	103
LAMPIRAN 7 Hasil Olah data Model 1 SPREAD .....	104
LAMPIRAN 7 Hasil Olah Data Model 2 SYNCH.....	107



## BAB 1

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang

Pemegang saham minoritas pada umumnya tidak mempunyai akses langsung terhadap sumber informasi, hanya mengandalkan pada pelaporan tahunan yang disampaikan oleh manajemen. Menurut ketentuan Bapepam-LK (Badan Pengawas Pasar Modal Lembaga Keuangan) yang tertuang dalam peraturan Bapepam X.K.6 tahun 2006, mewajibkan setiap perusahaan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menerbitkan laporan tahunan sebagai salah satu bentuk pertanggungjawaban manajemen kepada *stakeholders*. Laporan tahunan merupakan sarana untuk mengkomunikasikan kondisi keuangan dan informasi lainnya yang mendukung serta memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan kepada *stakeholders*.

Laporan tahunan merupakan salah satu informasi yang sangat berguna bagi investor dalam mengambil keputusan. Oleh karena itu, perusahaan diharapkan untuk memperluas pengungkapan dalam laporan tahunan perusahaan melalui pengungkapan sukarela sebagai salah satu bentuk transparansi informasi perusahaan kepada publik. Laporan tahunan berisi mengenai kondisi keuangan perusahaan dan informasi-informasi lain yang berhubungan dengan perusahaan. Laporan tahunan digunakan oleh para pemegang saham untuk menganalisis sejauh mana keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan, karena itu laporan tahunan harus mengungkapkan kondisi perusahaan sebenarnya. Pengungkapan laporan tahunan dapat berupa posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan, penjelasan mengenai kebijakan akuntansi yang dipakai perusahaan, dan lain-lain.

Menurut OECD *Principles of Corporate Governance* (2004) terkait *disclosure* dan *transparency*, setidaknya ada enam hal yang harus diungkapkan oleh perusahaan, yaitu: (i) pengungkapan harus meliputi, tetapi tidak terbatas pada

informasi material atas hasil keuangan dan operasi perusahaan, tujuan perusahaan, kepemilikan saham utama dan hak suara, kebijakan remunerasi untuk anggota dewan dan eksekutif utama, dan informasi mengenai anggota dewan, transaksi pihak-pihak terkait, faktor-faktor risiko yang dapat diidentifikasi, isu-isu terkait karyawan dan pemegang saham lainnya, struktur dan kebijakan pengelolaan; (ii) informasi harus disiapkan dan diungkapkan sesuai dengan standar pengungkapan akuntansi dan keuangan dan *non* keuangan yang berkualitas tinggi; (iii) audit tahunan harus dilaksanakan auditor independen, kompeten, dan cakap; (iv) auditor eksternal harus bertanggung jawab kepada pemegang saham dan memiliki kewajiban kepada perusahaan untuk melaksanakan audit secara profesional dan hati-hati; (v) saluran untuk menyebarkan informasi oleh pengguna; (vi) kerangka tata kelola perusahaan harus dilengkapi sebuah pendekatan efektif.

Pengungkapan (*disclosure*) laporan tahunan dapat dikelompokkan menjadi dua bagian yaitu pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) dan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*). Pengungkapan wajib merupakan pengungkapan minimum yang disyaratkan oleh regulator yaitu Badan Pengawas Pasar Modal Lembaga Keuangan (Bapepam-LK). Di Indonesia peraturan mengenai pengungkapan laporan tahunan dikeluarkan oleh pemerintah melalui keputusan ketua BAPEPAM No. X.K.6 tahun 2006. Sedangkan untuk pengungkapan sukarela merupakan pengungkapan yang melebihi dari yang diharuskan oleh peraturan yang berlaku. Manajemen bebas untuk memberikan informasi akuntansi dan informasi lainnya yang dianggap relevan dan mendukung dalam pengambilan keputusan oleh para pemakai laporan keuangan (Meek *et al.*, 1995).

Dalam menerbitkan laporan tahunan sukarela, manajemen selalu memperhitungkan *cost* dan *benefit*nya. Keuntungan perusahaan atas penerbitan laporan tahunan sukarela diperoleh dari biaya modal yang rendah (Elliott *et al.*, 1994). Sementara biaya pengungkapan sukarela berupa seluruh pengorbanan yang berhubungan baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap penerbitan laporan sukarela. Menurut Elliott *et al.*, (1994) biaya pengungkapan informasi perusahaan terdiri dari: (i) biaya pengembangan dan penyajian informasi yang

meliputi biaya pengumpulan, biaya pemrosesan, biaya pemeriksaan informasi, dan biaya penyebaran informasi; (ii) biaya litigasi yaitu biaya yang timbul akibat pengungkapan informasi yang menyesatkan; (iii) biaya *competitive disadvantage* yaitu kerugian yang timbul akibat pengungkapan informasi yang melemahkan daya saing perusahaan seperti informasi mengenai inovasi teknologi dan manajerial serta informasi mengenai strategi, rencana, dan taktik untuk mencapai target pasar baru.

Selain penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi pengungkapan sukarela. Orientasi penelitian mengenai pengungkapan juga meneliti mengenai variasi pengungkapan terhadap harga saham. Harga saham perusahaan di pasar modal dapat mencerminkan asimetri informasi suatu perusahaan. Asimetri informasi merupakan suatu kondisi dalam transaksi bisnis dimana salah satu pihak yang terlibat dalam transaksi tersebut memiliki keunggulan dan kelebihan informasi dibandingkan dengan pihak lain (Scott, 2003). Dengan kata lain, terdapat ketidakseimbangan penerimaan informasi karena satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak lain. Asimetri informasi dapat terjadi karena adanya keinginan dari pihak manajemen untuk tidak bertindak demi kepentingan terbaik pemilik. Pemilik mempekerjakan manajer untuk mengoperasikan perusahaannya dan menginginkan manajemen untuk membuat keputusan-keputusan yang akan menambah kekayaan pemilik, tetapi manajemen malah membuat keputusan-keputusan yang memaksimalkan kekayaan pribadi daripada memaksimalkan kekayaan pemilik. Asimetri informasi dapat diminimalisir melalui pengungkapan. Dengan pengungkapan laporan keuangan, maka pasar dapat menilai sejauh mana perusahaan telah mengungkapkan informasi yang relevan. Manajemen yang secara sukarela untuk mengungkapkan informasi-informasi yang berkaitan dengan perusahaan dapat menambah penerimaan informasi pihak lain, sehingga ketidakseimbangan informasi dapat berkurang.

Sejumlah penelitian telah memberikan bukti bahwa pengungkapan laporan keuangan mempunyai hubungan signifikan dengan asimetri informasi. Diamond dan Verrecchia (1991) menyatakan bahwa pengungkapan akan

mengurangi asimetri informasi. Healy dan Palepu (1993) menemukan bahwa proses pelaporan keuangan yang seharusnya merupakan mekanisme yang berguna bagi manajer untuk berkomunikasi dengan investor ternyata tidak efektif. Ketidaktepatan proses tersebut diantaranya disebabkan oleh keunggulan informasi yang dimiliki manajemen. Berkaitan dengan hal tersebut, manajer dapat meningkatkan komunikasinya dengan investor dengan mengembangkan pengungkapan, terlebih pengungkapan sukarela.

Grossman dan Hart (1980) dan Shleifer and Vishny (1989) menemukan bahwa perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan yang besar sulit untuk melakukan pengawasan terhadap manajemen. Kepemilikan *blockholder* yang lebih tinggi berarti bahwa saham dikendalikan oleh sekelompok kecil orang, maka kepemilikan perusahaan terkonsentrasi. Ketika kepemilikan sangat terkonsentrasi, pemantauan terhadap perusahaan menjadi berkurang dan lebih banyak komunikasi insider. Kurangnya pemantauan dan komunikasi insider lebih menyebabkan manajemen kurang termotivasi dalam menyediakan informasi yang lebih luas sehingga akan meningkatkan asimetri informasi.

Selain asimetri informasi transparansi juga dapat dilihat dari kesinkronan harga saham. Adanya informasi baru mengenai prospek perusahaan dapat dicerminkan dengan perubahan harga saham. Salah satu informasi yang sangat relevan bagi investor adalah informasi spesifik perusahaan yang berdampak tidak pada seluruh saham dipasar melainkan hanya pada perusahaan tertentu (Purwoto, 2011). Berpengaruhnya informasi spesifik perusahaan kedalam harga saham merupakan perhatian mengenai kesinkronan harga saham (*stock price synchronicity*). Semakin kecilnya derajat kesinkronan mengindikasikan semakin banyaknya informasi spesifik perusahaan yang termuat pada harga saham. Durnev *et al.*, (2004) menemukan ketidaksinkronan berpengaruh positif terhadap efisiensi keputusan investasi perusahaan. Temuan ini konsisten bahwa harga saham yang lebih informatif akan kondisi dan kinerja perusahaan memfasilitasi keputusan investasi oleh manajer yang semakin efisien.

Tingginya derajat kesinkronan harga saham dikarenakan kurangnya transparansi perusahaan (Jin dan Myers, 2006). Transparansi perusahaan tidak hanya menyangkut pengungkapan umum dalam aktivitas pengelolaan dan operasi perusahaan, melainkan juga dalam praktek pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang kurang menggambarkan kondisi dan kinerja perusahaan mencirikan laporan keuangan yang tidak transparan. Laporan keuangan yang tidak transparan dapat menyesatkan pihak luar termasuk investor. Hutton *et al.*, (2009) menunjukkan bahwa ketidaktransparanan laporan keuangan berpengaruh positif terhadap kesinkronan harga saham di Amerika.

Topik penelitian mengenai kesinkronan harga saham ini menarik karena fenomena kesinkronan harga saham sering terjadi di pasar berkembang. Seperti yang telah ditemukan Morck *et al.*, (2000) harga-harga saham berubah lebih sinkron di pasar berkembang daripada di pasar yang lebih maju. Dumev *et al.*, (2004) memperlihatkan dampak negatif kesinkronan harga saham terhadap pertumbuhan ekonomi bagi pasar berkembang. Tingginya kesinkronan di pasar berkembang menandakan penetapan harga saham yang kurang informatif mengenai kinerja perusahaan.

Petersen dan Plenborg (2006) meneliti mengenai pengaruh pengungkapan sukarela terhadap asimetri informasi perusahaan publik yang terdaftar di *Copenhagen Stock Exchange* Denmark. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh negatif signifikan terhadap asimetri informasi. Bernadi *et al.*, (2009) meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi luas pengungkapan dan implikasinya terhadap asimetri informasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin luas pengungkapan yang dilakukan perusahaan maka semakin kecil asimetri informasi yang terjadi antara perusahaan dan investor.

Kim dan Shi (2007) meneliti mengenai pengaruh pengungkapan melalui IFRS terhadap kesinkronan harga saham. Hasil penelitian menemukan bahwa negara yang telah mengadopsi IFRS lebih transparan sehingga menurunkan derajat kesinkronan harga saham. Purwoto (2011) meneliti mengenai pengaruh

keburaman laporan keuangan terhadap kesinkronan harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keburaman laporan keuangan berpengaruh positif terhadap kesinkronan harga saham.

Sehubungan dengan penjelasan diatas, maka penelitian ini akan menganalisa mengenai pengaruh pengungkapan sukarela dan kepemilikan *blockholder* terhadap asimetri informasi dan kesinkronan harga saham. Sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010. Judul penelitian ini adalah **“Pengaruh Pengungkapan Sukarela dan Kepemilikan *Blockholder* terhadap Asimetri Informasi dan Kesinkronan Harga Saham”**.

### **1.2 Perumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut :

1. Apakah tingkat pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap tingkat asimetri informasi ?
2. Apakah tingkat pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap kesinkronan harga saham ?
3. Apakah kepemilikan *blockholders* berpengaruh terhadap tingkat asimetri informasi?
4. Apakah kepemilikan *blockholders* berpengaruh terhadap kesinkronan harga saham?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis:

1. Pengaruh tingkat pengungkapan sukarela terhadap tingkat asimetri informasi.
2. Pengaruh tingkat pengungkapan sukarela terhadap kesinkronan harga saham.
3. Pengaruh kepemilikan *blockholder* terhadap tingkat asimetri informasi.
4. Pengaruh kepemilikan *blockholder* terhadap kesinkronan harga saham

#### 1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian maka diharapkan hasil penelitian ini dapat digunakan untuk:

##### 1. Bagi akademisi dan pengembangan ilmu pengetahuan

Penelitian yang membahas mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi pengungkapan sukarela telah banyak dilakukan dengan hasil yang beragam. Pada penelitian ini penulis meneliti pengungkapan sukarela dan kepemilikan *blockholder* sebagai variabel yang mempengaruhi transparansi. Transparansi diukur dengan asimetri informasi dan kesinkronan harga saham. Kim dan Shi (2007) meneliti mengenai pengaruh pengungkapan via IFRS terhadap kesinkronan harga saham. Dalam penelitian ini penulis mengganti pengungkapan via IFRS dengan pengungkapan sukarela karena Indonesia belum sepenuhnya mengadopsi IFRS. Penulis juga menambahkan kepemilikan *blockholder* sebagai variabel independen yang mempengaruhi asimetri informasi dan kesinkronan harga saham.

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan pengetahuan baru mengenai praktek pengungkapan sukarela perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta pengaruh pengungkapan sukarela terhadap asimetri informasi dan kesinkronan harga saham, serta bagaimana pengaruh kepemilikan *blockholder* suatu perusahaan terhadap asimetri informasi dan kesinkronan harga saham. Selain itu penelitian ini dapat digunakan sebagai acuan bagi penelitian selanjutnya.

##### 2. Bagi investor dan pelaku keuangan lainnya

Penelitian ini dapat membantu untuk lebih memahami bagaimana tingkat pengungkapan sukarela di Indonesia dan juga pengaruhnya terhadap asimetri informasi dan kesinkronan harga saham. Selain itu, penelitian ini juga dapat membantu investor untuk mengetahui bagaimana kepemilikan *blockholder* berpengaruh terhadap asimetri informasi dan kesinkronan harga saham.

### 3. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memotivasi perusahaan agar dapat bersaing dengan membuat laporan tahunan yang lengkap dan transparan sehingga dapat menarik perhatian para calon investor agar berinvestasi pada perusahaan tersebut.

#### 1.5 Batasan Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini dibatasi hanya perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dipilihnya perusahaan *non* keuangan karena perusahaan keuangan memiliki regulasi yang lebih ketat daripada perusahaan *non* keuangan sehingga akan mempengaruhi hasil penelitian. Selain itu perusahaan keuangan memiliki peraturan sendiri yang diatur oleh Bank Indonesia. Periode penelitian hanya satu tahun yaitu tahun 2010.

#### 1.6 Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini secara garis besar terdiri atas 5 (lima) bab. Uraian tersebut adalah sebagai berikut:

##### Bab I      Pendahuluan

Terdiri dari latar belakang, identifikasi masalah, tujuan penelitian, ruang lingkup dan pembatasan masalah, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan. Dalam bab ini juga dijelaskan sekilas mengenai penelitian-penelitian terdahulu dan beda penelitian ini dengan penelitian terdahulu.

##### Bab II     Landasan Teori

Menguraikan mengenai teori-teori yang terkait penelitian ini, penjelasan mengenai definisi variabel dependen dan independen. Dalam bab ini juga dijelaskan mengenai pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, kesimpulan penelitian sebelumnya sebagai bahan perbandingan dengan penelitian ini.

### Bab III Metodologi Penelitian

Berisi metode penelitian yang digunakan, meliputi teknik pengambilan sample, sumber data, dan metode statistik yang digunakan untuk pengujian hipotesis. Dalam bab ini dijelaskan mengenai proses penelitian mulai dari input sampai proses.

### Bab IV Analisa dan pembahasan

Terdiri dari hasil penelitian dan pembahasannya, meliputi hasil stastistik deskriptif, pengujian hipotesis, dan interpretasi hasil pengujian.

### Bab V Kesimpulan dan Saran

Berisi kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran yang dapat diberikan oleh peneliti dari hasil akhir penelitian untuk peneliti selanjutnya.

## BAB 2

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Tinjauan Pustaka

##### 2.1.1 Teori Agensi

Teori agensi adalah teori yang menjelaskan faktor-faktor yang harus dipertimbangkan dalam pembuatan kontrak-kontrak insentif untuk memotivasi individu dalam mencapai kesamaan tujuan dan menganggap bahwa setiap individu bertindak berdasarkan kepentingannya sendiri. Teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat manusia (Eisendhradt, 1989 dalam Mardiyah, 2001) yaitu:

1. Manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self-interest*)
2. Manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa datang (*bounded-rationality*)
3. Manusia selalu menghindari resiko (*risk averses*)

Salah satu elemen yang penting dalam teori agensi adalah adanya perbedaan tujuan antara manajer sebagai agen dengan pemegang saham sebagai pemilik. Oleh karena itu, timbul perbedaan antara agen dan pemilik (Supriyono, 2000) :

1. Agen dianggap menerima kepuasan tidak hanya dari kompensasi keuangan, tetapi juga dari kepuasan lain yang diperoleh dari hubungan agensi. Di lain pihak, pemilik dianggap hanya tertarik pada *return* keuangan yang timbul dari investasinya.
2. Agen dan pemilik memiliki perbedaan dalam preferensi resiko. Agen segan resiko, sedangkan pemilik netral risiko.

Ada dua asumsi dasar yang melandasi teori agensi yaitu *agency conflict* dan *agency problem*. Jensen dan Mckling (1976) menyatakan bahwa konflik agensi muncul akibat adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian

perusahaan. *Agency conflict* yaitu kemungkinan timbulnya konflik dalam hubungan antara manajer dengan pemilik. Manajer sebagai agen dari pemegang saham akan bertindak demi kepentingan pribadi. Kepentingan manajer tidak selalu sejalan dengan kepentingan pemegang saham, sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara kedua belah pihak. Manajer dapat melakukan tindakan yang menguntungkan dirinya sendiri namun di sisi lain dapat merugikan pemilik perusahaan (Rahadian dan Siregar, 2007).

*Agency problem* timbul akibat adanya kesenjangan antara kepentingan pemegang saham sebagai pemilik dan manajemen sebagai pengelola. Tanggung jawab pengelolaan perusahaan diserahkan kepada pihak manajemen. Tetapi dalam pembuatan keputusan yang dilakukan oleh manajemen sering terpengaruh pada kepentingan pribadi manajemen itu sendiri.

Dalam mengatasi *agency problem*, pelaporan keuangan memiliki peranan yang besar. Ada tiga langkah yang dapat dilakukan untuk meningkatkan pelaporan keuangan perusahaan terkait dalam mengatasi *agency problem*:

1. Mengoptimalkan kontrak antara investor dan manajemen perusahaan. Contohnya dalam pemberian kompensasi kepada manajemen. Pemberian kompensasi yang menarik diharapkan dapat meminimalkan konflik kepentingan manajemen dalam mengelola perusahaan.
2. Mengoptimalkan fungsi dewan komisaris. Fungsi dari dewan komisaris adalah mengawasi kinerja manajemen dalam melakukan tugasnya dalam mengelola perusahaan. Pengawasan yang efektif dapat mencegah munculnya kebijakan yang merugikan pemilik modal.
3. Mengoptimalkan keberadaan *intermediaries*. Yang dimaksud *intermediaries* adalah analis keuangan dan lembaga pemeringkat. *Intermediaries* dapat meningkatkan kualitas dari pengungkapan informasi oleh manajemen perusahaan. Hal tersebut terjadi karena informasi yang diberikan *intermedaris* bersifat objektif, karena merupakan pihak luar yang tidak terlibat didalam perusahaan, sehingga penilaian atas kinerja dan kondisi perusahaan lebih terpercaya.

Di Indonesia masalah agensi juga muncul pada perusahaan-perusahaan yang sudah *go public*. Permasalahan agensi di Indonesia tidak sama dengan masalah agensi di Amerika Serikat. Sebagian besar perusahaan yang sudah *go public* di Indonesia masih dimiliki secara dominan oleh keluarga pendiri perusahaan dan terlibat dalam manajerial perusahaan. Kondisi ini memunculkan masalah agensi antara pemegang saham mayoritas yang juga bertindak sebagai manajer perusahaan dengan pemegang saham minoritas.

Kurniawan dan Indriantoro (2000) menyatakan bahwa struktur kepemilikan yang didominasi keluarga menyebabkan perlindungan terhadap investor minoritas masih lemah. Arifin (2003) melakukan pengujian efektifitas mekanisme dalam mengurangi masalah agensi dalam agensi konflik di Indonesia, menemukan bahwa untuk mengurangi masalah agensi di Indonesia adalah dengan melakukan pembayaran deviden yang tinggi. Mekanisme porsi hutang tinggi dan kontrol oleh pemegang saham mayoritas yang efektif untuk mengurangi masalah agensi di Amerika Serikat, tidak efektif bila diaplikasikan di Indonesia. Hal tersebut kemungkinan disebabkan karena masih buruknya praktek *corporate governance* perusahaan *go public* di Indonesia.

Jensen dan Mckling (1976) menyatakan bahwa ketika perusahaan yang kepemilikannya tunggal dikelola oleh pemilik, maka pemilik akan membuat keputusan-keputusan yang akan memaksimalkan kepentingannya. Akan tetapi, apabila pemilik merangkap sebagai manajer menjual sebagian sahamnya kepada pihak luar maka akan muncul biaya agensi karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Terdapat tiga macam biaya keagenan yaitu:

#### 1. Biaya *Monitoring*

Biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk mengawasi aktivitas dan perilaku manajer. Biaya monitoring ini mencakup biaya untuk proses auditing, penganggaran, kontrol, dan sistem kompensasi agen.

## 2. Biaya *Bonding*

Biaya untuk menjamin bahwa agen tidak akan bertindak merugikan prinsipal. Dengan kata lain untuk meyakinkan agen bahwa prinsipal akan memberikan kompensasi jika agen benar-benar melakukan tindakan yang tidak merugikan prinsipal.

## 3. *Residual Loss*

Biaya yang ditanggung prinsipal untuk mempengaruhi keputusan manajer agar meningkatkan kesejahteraan prinsipal.

$$\text{Agency Cost} = \text{Monitoring Expenditures} + \text{Bonding Expenditures} + \text{Residual Cost}$$

Salah satu cara untuk mengurangi biaya agensi adalah dengan melakukan pengungkapan informasi. Manajer diwajibkan untuk melaporkan secara periodik kepada prinsipal mengenai kondisi perusahaan. Penilaian kinerja perusahaan tidak hanya berdasarkan kinerja keuangannya saja, tetapi juga berdasarkan kinerja *non* keuangan. Dengan mengungkapkan informasi tambahan selain yang diwajibkan maka diharapkan dapat mengurangi biaya agensi.

### 2.1.2 Teori Signal

Teori Signal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak informasi mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor, kreditor). Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaannya dengan mengurangi asimetri informasi. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Wolk *et al.*, 2000).

Teori Signal melandasi pengungkapan sukarela. Teori Signal 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 dapat menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi *private* yang menurut pertimbangannya sangat diminati investor dan pemegang saham khususnya jika informasi tersebut merupakan berita baik (*good news*). Ketika perusahaan mengungkapkan informasi yang relatif lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan lain, maka pasar akan menginterpretasikan hal tersebut sebagai *bad news signal*. Manajemen juga berminat menyampaikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitasnya dan kesuksesan perusahaan meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan. Beberapa penelitian akademik menunjukkan semakin besar perusahaan semakin banyak informasi sukarela yang disampaikan. Pengungkapan yang bersifat sukarela merupakan sinyal positif bagi perusahaan.

### **2.1.3 Teori Lain Terkait Pengungkapan Sukarela**

#### **1. *Political Theory***

Teori ini menyatakan bahwa dalam praktek bisnis perusahaan dapat menanggung biaya tambahan yang muncul akibat adanya transfer kesejahteraan seperti biaya pajak yang tinggi, biaya pelaporan keuangan yang tinggi, permintaan karyawan akan gaji yang tinggi, dan tingginya tingkat kerugian akibat terjadinya ketidakefisienan dalam operasi.

Salah satu cara untuk mengurangi biaya politik adalah dengan melakukan pengungkapan sukarela seluas-luasnya. Ada dua faktor yang mempengaruhi pengungkapan sukarela dalam mencegah atau mengurangi biaya politik yaitu ukuran perusahaan dan sifat industri. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin menarik perhatian publik dan pemerintah untuk melakukan berbagai regulasi yang dapat memaksa perusahaan besar untuk mematuhi regulasi tersebut. Maka perusahaan besar cenderung melakukan pengungkapan sukarela yang lebih luas untuk mengurangi biaya politik. Faktor berikutnya

adalah sifat industri, Ness dan Mirza (1991) menyatakan bahwa perusahaan yang bergerak dalam industri perminyakan melakukan pengungkapan informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan di industri lain. Hal ini dikarenakan adanya tekanan yang lebih besar dari pihak tertentu seperti pemerintah dan masyarakat yang dapat menimbulkan biaya politik yang besar. Maka untuk menguranginya dibuat pengungkapan sukarela yang seluas-luasnya.

## 2. *Legitimacy Theory*

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan berusaha meyakinkan kepada masyarakat di sekitar perusahaan beroperasi, bahwa nilai-nilai perusahaan sejalan dengan nilai yang berlaku di masyarakat. Perusahaan memiliki kewajiban untuk mewujudkan keinginan dari masyarakat, dan sebaliknya masyarakat akan memberikan hak kepada perusahaan untuk beroperasi dan memanfaatkan sumber daya yang tersedia.

Namun dalam kenyataannya sering terjadi peristiwa bahwa perusahaan tidak dapat atau kurang optimal dalam mewujudkan keinginan masyarakat. Ketidakmampuan perusahaan untuk mewujudkan keinginan masyarakat akan menurunkan tingkat kepercayaan masyarakat kepada perusahaan tersebut. Salah satu langkah yang dapat dilakukan perusahaan untuk mengembalikan kepercayaan masyarakat adalah dengan mengubah persepsi masyarakat terhadap perusahaan. Alat yang digunakan untuk mengubah persepsi masyarakat adalah dengan pengungkapan sukarela. Pengungkapan sukarela merupakan penghubung antara perusahaan dan masyarakat. Dalam pengungkapan sukarela perusahaan dapat menjelaskan alasan mengapa perusahaan tidak dapat atau kurang optimal dalam memenuhi keinginan masyarakat. Penjelasan tersebut diharapkan dapat menciptakan persepsi di masyarakat bahwa perusahaan cukup responsif terhadap keinginan masyarakat dan mempengaruhi masyarakat untuk mengubah ekspektasinya terhadap perusahaan.

### 3. *Stakeholder Theory*

Teori ini menyatakan bahwa tingkat kepentingan *stakeholder* yang beragam mempengaruhi operasi dan pelaporan yang dilakukan perusahaan. Oleh karena itu perusahaan diharuskan untuk menjalin hubungan yang baik dengan para *stakeholdernya*. Ada dua perspektif dalam teori ini. Perspektif pertama berpusat pada perusahaan (*Organization-Centered Perspective*). Perspektif ini muncul karena kepentingan *stakeholder* bermacam-macam sehingga kecil kemungkinan perusahaan dapat memenuhi seluruh kepentingan *stakeholder*. Selain itu *stakeholder* juga memiliki tingkat kepentingan yang berbeda. Perusahaan harus mengidentifikasi kelompok *stakeholder* yang memiliki peranan penting bagi perusahaan dan mengelola hubungan baik dengan kelompok *stakeholder* tersebut. Alat untuk mengelola hubungan baik antara perusahaan dengan *stakeholder* tersebut salah satunya melalui pengungkapan sukarela.

Perspektif kedua adalah perspektif yang didasarkan pada prinsip-prinsip akuntabilitas (*Accountability Perspective*). Dalam perspektif ini perusahaan harus memperhatikan hak seluruh *stakeholder*, tidak hanya pada sekelompok *stakeholder* yang memiliki peranan bagi perusahaan. Dalam perspektif ini pengungkapan sukarela merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap semua *stakeholder* bukan hanya pada sekelompok *stakeholder* saja.

#### 2.1.4 Teori Efisiensi Pasar

Teori yang berkaitan dengan kesinkronan harga saham adalah teori pasar efisien. Bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan baru merupakan hal yang penting. Suatu pasar dikatakan efisien jika seluruh harga sekuritas mencerminkan informasi yang tersedia sehingga seluruh investor dapat bertindak secara wajar dengan adanya informasi tersebut dan baik investor individu maupun investor institusi tidak akan mendapat *return* yang tidak normal (*abnormal return*). Artinya adalah harga, volume, dan frekuensi saham yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada.

Beaver (1968) dalam Lai *et al.*, (2009) mengatakan bahwa informasi mengenai pengumuman laba perusahaan dapat mengakibatkan perubahan harga saham karena informasi tersebut merupakan informasi yang berguna bagi perusahaan. Harga saham yang terbentuk melalui proses transaksi secara otomatis akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham, dengan kata lain perubahan harga saham akan diikuti dengan peningkatan frekuensi perdagangan. Jogiyanto (2000) menyatakan bahwa para pelaku pasar modal akan mengevaluasi setiap pengumuman informasi yang diterbitkan oleh emiten, sehingga akan menyebabkan beberapa perubahan pada transaksi perdagangan saham, misalnya adanya perubahan pada harga saham.

Kondisi-kondisi yang harus dipenuhi untuk mencapai pasar yang efisien :

1. Banyak investor rasional dan berorientasi pada maksimisasi keuntungan yang secara efektif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai, dan berdagang saham.
2. Informasi tersedia secara bebas dipasar pada waktu yang hampir sama, dan tidak diperlukan biaya untuk mendapatkan informasi tersebut.
3. Informasi yang ada di pasar tidak terpengaruh dari pengumuman yang baru.
4. Investor bereaksi dengan cepat dan sepenuhnya terhadap informasi baru yang masuk ke dalam pasar, yang menyebabkan harga, volume, dan frekuensi saham segera melakukan penyesuaian.

Fama (1970) membagi tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan tiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasi, dan informasi *private* :

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Efisiensi pasar modal dalam bentuk lemah menyatakan bahwa harga-harga sekuritas mencerminkan seluruh informasi yang terkandung dalam harga sekuritas di masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Sehingga untuk pasar efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

## 2. Bentuk Setengah Kuat (*semistrong form*)

Efisiensi pasar modal dalam bentuk setengah kuat menyatakan bahwa harga-harga sekuritas bukan hanya mencerminkan harga-harga dimasa lalu, tetapi juga seluruh informasi yang dipublikasikan seperti pengumuman laba, deviden, merger, dan sebagainya. Dalam kondisi ini tidak ada investor yang dapat memperoleh tingkat keuntungan diatas normal dengan memanfaatkan sumber informasi yang dipublikasikan.

## 3. Bentuk Kuat (*strong form*)

Menyatakan bahwa harga sekuritas telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia baik informasi yang telah dipublikasikan maupun informasi yang hanya digunakan untuk internal perusahaan (*private information*). Dengan tersedianya seluruh informasi yang relevan terhadap perusahaan, investor tidak akan bisa memperoleh keuntungan yang tidak wajar (*abnormal return*).

Beaver (1989) memberikan definisi efisiensi pasar yang didasarkan pada distribusi informasi. Definisi ini mengatakan bahwa setiap orang mengamati suatu sistem informasi yang menghasilkan informasi, maka setiap orang dianggap mendapatkan informasi yang sama. Kesimpulannya adalah jika semua orang sudah mendapatkan set informasi yang sama, maka secara definisi dikatakan bahwa pasar adalah efisien. Dengan demikian efisiensi pasar bentuk lemah dan bentuk setengah kuat selalu terjadi, karena informasi tersebut dianggap telah didistribusikan dan tersedia untuk publik. Akan tetapi, walaupun informasi tersebut tersedia untuk publik, tetapi terdapat biaya untuk memperoleh informasi tersebut. Oleh karena itu, informasi yang disebarkan mungkin hanya diterima oleh sebagian investor saja dan pasar yang tidak efisien dapat saja terjadi.

Ciri penting dari efisiensi pasar adalah langkah acak (*random walk*) dari harga pasar saham. Jika pasar modal efisien maka harga saham secara cepat bereaksi terhadap berita baru yang tidak terduga, sehingga arah gerakannya tidak bisa diduga. Dalam pasar yang efisien, investor akan memasukkan setiap informasi baru segera dan semuanya ke dalam harga saham. Pada pasar yang

**Universitas Indonesia**

efisien sempurna perubahan harga bersifat acak. Karena informasi datang secara acak maka perubahan harga yang muncul sebagai konsekuensi dari informasi tersebut akan acak pula.

## 2.1.5 Laporan Tahunan

### 2.1.5.1 Peranan Laporan Tahunan

Penyampaian laporan keuangan saja tidak cukup bagi para investor dalam pengambilan keputusan yang tepat. Bapepam-L/K sebagai badan yang mengawasi pasar modal mewajibkan setiap perusahaan yang menjual sahamnya dalam bursa efek untuk menyampaikan laporan tahunan sebagai bentuk pertanggungjawaban perusahaan terhadap investor. Laporan tahunan berisi baik informasi keuangan maupun *non* keuangan.

Pengungkapan informasi di dalam laporan tahunan dapat berisi pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) maupun pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*). Pengungkapan wajib merupakan pengungkapan yang disyaratkan oleh Bapepam sedangkan pengungkapan sukarela merupakan pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan di luar pengungkapan wajib yang telah ditentukan oleh Bapepam. Mardiyah (2001) menyebutkan bahwa informasi wajib merupakan *protective disclosure* karena merupakan usaha badan pengawas pasar modal (Bapepam-L/K) untuk melindungi investor dari perlakuan tidak wajar perusahaan, sedangkan informasi sukarela merupakan *informative disclosure* karena pengungkapan sukarela disajikan dalam rangka keterbukaan perusahaan untuk tujuan analisis investasi.

Laporan tahunan adalah salah satu sarana yang digunakan perusahaan untuk menjaga terlaksananya transparansi. Menurut Asia Development Bank transparansi merupakan salah satu pilar utama dalam menopang *Good Corporate Governace*. Ada beberapa pilar untuk menopang *Good Corporate Governance* yaitu *accountability*, *transparency*, *predictability*, dan *participant*. *Accountability* berarti tuntutan agar manajemen perusahaan memiliki kemampuan untuk merespon pertanyaan dari *stakeholder* atas berbagai perbuatan yang manajer lakukan. *Transparency* berarti tersedianya informasi yang material dan relevan

Universitas Indonesia

dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pihak yang berkepentingan. *Predictability* berarti perusahaan beroperasi dilokasi yang memiliki hukum dan peraturan serta dalam konteks ekonomi memiliki kebijakan yang bersifat adil. *Participant* dibutuhkan untuk memperoleh data yang dapat dipercaya serta meningkatkan peran serta pihak *stakeholder* dalam proses pengecekan atas kebijakan yang dilakukan perusahaan. Bila perusahaan tersebut bertindak sesuai dengan prinsip-prinsip tersebut dalam menyampaikan laporan tahunan maka perusahaan akan mendapat kepercayaan publik untuk kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang.

#### **2.1.5.2 Pengungkapan dan Transparansi**

Transparansi bisa diartikan sebagai keterbukaan, baik dalam proses pengambilan keputusan maupun dalam mengungkapkan informasi material dan relevan mengenai perusahaan. Menurut peraturan di pasar modal Indonesia, yang dimaksud informasi material dan relevan adalah informasi yang dapat mempengaruhi naik turunnya harga saham perusahaan tersebut, atau yang mempengaruhi secara signifikan risiko serta prospek usaha perusahaan yang bersangkutan. Dalam mewujudkan transparansi, perusahaan harus menyediakan informasi yang cukup, akurat, dan tepat waktu kepada berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan tersebut. Setiap perusahaan juga diharapkan untuk mempublikasikan informasi keuangan serta informasi lainnya yang material dan berdampak signifikan pada kinerja perusahaan secara akurat dan tepat waktu. Selain itu, para investor harus dapat mengakses informasi penting perusahaan secara mudah pada saat diperlukan.

Ada banyak manfaat yang bisa dipetik dari penerapan prinsip ini. Salah satunya, *stakeholder* dapat mengetahui risiko yang mungkin terjadi dalam melakukan transaksi dengan perusahaan. Kemudian, dengan adanya informasi kinerja perusahaan yang diungkap secara akurat, tepat waktu, jelas, konsisten, dan dapat diperbandingkan, maka dimungkinkan terjadinya efisiensi pasar. Selanjutnya, jika prinsip transparansi dilaksanakan dengan baik dan tepat, akan dimungkinkan terhindarnya benturan kepentingan (*conflict of interest*) berbagai pihak dalam manajemen.

Sebagaimana yang diuraikan oleh OECD ada beberapa prinsip dalam tata kelola perusahaan salah satunya menjelaskan mengenai pengungkapan dan transparansi (*disclosure and transparency*). Dalam prinsip ini mewajibkan adanya suatu informasi yang terbuka, tepat waktu serta jelas, dan dapat diperbandingkan yang menyangkut keadaan keuangan, pengelolaan perusahaan, dan kepemilikan perusahaan. Kerangka *corporate governance* harus menjamin adanya pengungkapan yang tepat waktu dan akurat untuk setiap permasalahan yang berkaitan dengan perusahaan. Pengungkapan ini meliputi informasi mengenai keadaan keuangan, kinerja perusahaan, kepemilikan, dan pengelolaan perusahaan. Disamping itu, informasi yang diungkapkan harus disusun, diaudit secara independen, dan disajikan sesuai dengan standar yang berkualitas tinggi.

Di Indonesia telah ada komite yang bertugas menyusun prinsip-prinsip dalam tata kelola perusahaan dengan menggunakan OECD sebagai acuan yaitu Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). Dalam Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) juga menjelaskan mengenai prinsip transparansi. Perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan kepada pemegang saham. Perusahaan juga harus berinisiatif untuk tidak hanya mengungkapkan informasi yang disyaratkan peraturan yang ada, tetapi juga informasi lain yang penting dalam pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lain.

### **2.1.5.3 Luas Pengungkapan dalam Laporan Tahunan**

Menurut Hendriksen (2002) dalam Simanjuntak dan Widiastuti (2004) pengungkapan didefinisikan sebagai penyediaan sejumlah informasi yang dibutuhkan untuk pengoperasian secara optimal pasar modal yang efisien. Pengungkapan dalam hal ini hanya dibatasi pada pengungkapan yang menyangkut laporan keuangan. Dalam pengertian yang lebih luas pengungkapan terkait dengan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan maupun informasi tambahan seperti catatan kaki, informasi tentang kejadian setelah tanggal pelaporan, analisis manajemen tentang operasi perusahaan di masa mendatang, prakiraan keuangan dan operasi, serta informasi lainnya (Wolk dan Tearney, 1997).

Ada tiga konsep pengungkapan yang diusulkan oleh Hendriksen (2002), yaitu:

1. Pengungkapan memadai (*Adequacy*)

Pengungkapan memadai (*Adequacy*) menyiratkan jumlah pengungkapan minimum yang harus dipenuhi sesuai dengan tujuan pembuatan laporan keuangan yang tidak menyesatkan untuk pengambilan keputusan.

2. Pengungkapan wajar (*fair*)

Pengungkapan wajar (*fair*) menyiratkan suatu tujuan etika yaitu memberikan perlakuan yang sama pada semua calon pembaca dengan menyediakan informasi yang layak terhadap pembaca potensial.

3. Pengungkapan lengkap (*full*)

Pengungkapan lengkap (*full*) menyiratkan penyajian seluruh informasi yang relevan. Bagi beberapa pihak pengungkapan penuh diartikan sebagai pengungkapan yang berlebihan karena itu tidak bisa disebut layak. Informasi yang berlebihan justru akan membahayakan, hal itu dikarenakan terlalu banyak penyajian rinci dan tidak penting justru akan mengaburkan informasi yang penting sehingga laporan keuangan justru akan sulit untuk dimengerti. Kerugian lainnya adalah dengan adanya pengungkapan yang penuh justru akan merugikan posisi kompetitif perusahaan sendiri karena tersebarnya informasi penting yang berkaitan dengan strategi bisnis dan rencana perusahaan (Healy dan Palepu, 2003).

#### **2.1.5.4 Peraturan terkait Penyajian Laporan Tahunan**

Peraturan mengenai pengungkapan informasi dalam pelaporan keuangan tahunan di Indonesia dikeluarkan oleh pemerintah melalui Keputusan Ketua Bapepam Nomor Keputusan 38/PM/1996 (Peraturan N0. VIII.G.2 tentang Laporan Tahunan) yang selanjutnya diubah Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor Keputusan 134/BL/2006 (Peraturan Bapepam Nomor X.K.6).

Alasan pemerintah menetapkan regulasi dalam mengatur pengungkapan karena adalah penyalahgunaan, eksternalitas, asimetri informasi, dan keengganan manajemen. Semua regulasi diarahkan untuk mencegah adanya penyalahgunaan atau kecurangan yang dilakukan oleh para pelaku pasar modal terutama dalam masalah pengungkapan. Eksternalitas terjadi ketika tindakan yang dilakukan satu pihak dalam pengungkapan informasi memengaruhi pihak yang tidak diuntungkan tanpa menanggung kerugian atau tanpa dikompensasi. Hal ini akan mengurangi insentif untuk mengungkapkan secara penuh informasi meskipun hal tersebut bermanfaat bagi banyak orang. Insentif menjadi kurang karena perusahaan yang menyampaikan informasi tidak mendapat kompensasi untuk itu. Situasi ini disebut kegagalan pasar. Kegagalan pasar dapat diatasi dengan regulasi untuk mendorong pengungkapan informasi sebagai tindakan kolektif bukan tindakan individual atau sukarela.

Kewajiban pengungkapan informasi tertentu kepada publik akan mengurangi asimetri informasi baik antara manajemen dan investor maupun antar para investor. Manajemen cenderung enggan untuk mengungkapkan informasi. Perilaku manajemen cenderung mementingkan diri sendiri dan mengorbankan kepentingan umum. Regulasi dapat menyeimbangkan kepentingan tersebut.

**Tabel 2.1 Peraturan Bapepam Mengenai Pengungkapan**

Nomor	Keterangan
Nomor VIII.G.2	Laporan Tahunan
Nomor VIII.G.7	Pedoman Penyajian Laporan Keuangan
Nomor X.K.1	Harus segera Diumumkan Kepada Publik
Nomor X.K.2	Kewajiban Penyampaian laporan Keuangan Berkala
Nomor X.K.4	Laporan Realisasi Penggunaan Dana hasil Penawaran Umum
Nomor X.K.5	Emiten atau Perusahaan Publik yang Dimohonkan Pailit
Nomor X.K.6	Kewajiban Penyampaian laporan Tahunan Bagi Emiten

Laporan tahunan merupakan media pelaporan keuangan oleh perusahaan. Bapepam-LK dalam keputusannya tertanggal 7 Desember 2006 dalam SK No X.K.6 mengatur bentuk dan isi laporan tahunan yang terdiri dari; (i) ketentuan umum, memuat mengenai laporan-laporan apa saja yang harus dimasukkan dalam laporan tahunan perusahaan dan wajib disajikan dalam bahasa Indonesia; (ii) ikhtisar data keuangan penting, berisi informasi keuangan dalam bentuk perbandingan selama 5 (lima) tahun buku atau sejak memulai usaha jika perusahaan beroperasi kurang dari 5 (lima) tahun; (iii) laporan dewan komisaris; (iv) laporan direksi; (v) profil perusahaan; (vi) analisis dan pembahasan manajemen, berisi uraian singkat yang membahas dan menganalisis laporan keuangan dan informasi lain dengan penekanan pada perubahan-perubahan material yang terjadi dalam periode laporan tahunan terakhir; (vii) tata kelola perusahaan, memuat uraian singkat mengenai penerapan tata kelola perusahaan yang telah dan akan dilaksanakan oleh perusahaan dalam periode laporan keuangan tahunan terakhir; (viii) tanggung jawab direksi atas laporan keuangan; (ix) laporan keuangan yang telah diaudit; (x) tanda tangan anggota direksi dan anggota dewan komisaris. Untuk peraturan lebih lengkap dapat dilihat pada **lampiran 1**.

## **2.1.6 Pengungkapan Sukarela**

### **2.1.6.1 Pengertian Pengungkapan Sukarela**

Pengungkapan sukarela yaitu penyampaian informasi yang diberikan secara sukarela oleh perusahaan di luar pengungkapan wajib yang disyaratkan oleh peraturan pasar modal yang berlaku. Perusahaan bebas dalam melakukan pengungkapan sukarela dalam laporan tahunannya, sehingga ada perbedaan pengungkapan sukarela antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Pengungkapan sukarela merupakan salah satu cara meningkatkan kredibilitas pelaporan keuangan perusahaan dan membantu investor memahami strategi bisnis perusahaan (Healy dan Palepu, 1993). Pengungkapan sukarela meliputi gambaran strategis perusahaan dalam jangka panjang, indikator-indikator *non* keuangan yang bermanfaat untuk keefektifan implementasi strategi perusahaan dan berguna

dalam membahas hubungan antara indikator-indikator tersebut dengan laba yang akan datang (Healy dan Palepu, 1993).

Dalam konteks pengungkapan sukarela manajemen perusahaan bebas memilih untuk mengungkapkan informasi lainnya yang dianggap relevan dalam mendukung pengambilan informasi oleh pemakai laporan tahunan (Meek, 1995). Dengan adanya pengungkapan sukarela yang dibuat oleh manajemen para pemakai laporan keuangan akan memperoleh informasi yang lebih lengkap dalam memahami kegiatan operasional perusahaan dan berguna dalam pengambilan keputusan yang lebih tepat.

Pertimbangan manajemen dalam mengungkapkan informasi secara sukarela dipengaruhi oleh faktor biaya dan manfaatnya. Manajemen akan mengungkapkan informasi secara sukarela bila manfaat atas pengungkapan informasi tersebut lebih besar dari biaya yang dikeluarkan. Biaya pengungkapan informasi oleh perusahaan dapat digolongkan dalam biaya langsung dan biaya tidak langsung. Biaya pengungkapan langsung adalah biaya-biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mengembangkan dan menyajikan informasi. Biaya langsung meliputi biaya pengumpulan, biaya pemrosesan, biaya pengauditan, dan biaya penyebaran informasi. Biaya pengungkapan tidak langsung adalah biaya-biaya yang timbul akibat diungkapkan atau tidak diungkapkannya informasi. Biaya tidak langsung meliputi biaya litigasi yaitu biaya yang timbul akibat pengungkapan informasi yang tidak mencukupi atau pengungkapan informasi yang menyesatkan.

#### **2.1.6.2 Peranan Pengungkapan Sukarela**

Pengungkapan sukarela merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kredibilitas pelaporan keuangan perusahaan dan membantu investor dalam memahami strategi bisnis perusahaan (Healy dan Palepu, 1993). Standar Akuntansi Keuangan biasanya mensyaratkan pengungkapan minimum, tetapi tidak menghalangi manajemen untuk memberikan tambahan pengungkapan secara sukarela yang dianggap relevan dan mendukung dalam mengambil keputusan oleh para pemakai laporan tahunan. Dengan pengungkapan sukarela para pemakai

laporan keuangan akan mendapat informasi yang lebih lengkap dalam memahami kegiatan operasional perusahaan. Dengan adanya pengungkapan sukarela semakin menunjukkan ketransparanan keadaan perusahaan.

Pengungkapan yang semakin luas dan berkualitas akan sangat mendukung terciptanya *Good Corporate Governance*. *Good Corporate Governance* diperlukan :

1. Sebagai upaya untuk meningkatkan kinerja perusahaan melalui mekanisme pengawasan dan juga sebagai upaya untuk mempertegas tanggung jawab manajemen kepada para pemegang saham dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan.
2. Sebagai upaya tercapainya *stakeholder satisfaction*: memberikan kepuasan yang istimewa kepada orang-orang yang berkepentingan terhadap perusahaan, tidak hanya pemegang saham, namun juga pemasok, karyawan, manajer, konsumen, pemerintah, dan masyarakat sekitarnya.

### **2.1.6.3 Motif Pengungkapan Sukarela**

Ada beberapa motif yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan pengungkapan informasi selain yang diwajibkan oleh peraturan yang berlaku. Healy dan Palepu (2001) menyatakan ada 6 (enam) motif yang mempengaruhi perusahaan dalam membuat pengungkapan sukarela, yaitu:

#### **1. *Capital Market Transaction Hypothesis***

Pada motif ini yang mempengaruhi perusahaan untuk melakukan pengungkapan sukarela adalah rencana perusahaan untuk menerbitkan saham, surat hutang, atau instrumen modal lainnya. Sebelum perusahaan melaksanakan rencana tersebut, maka penting bagi perusahaan untuk menciptakan persepsi yang bagus mengenai kondisi perusahaan di mata investor. Tantangan yang harus dihadapi perusahaan adalah mengatasi munculnya asimetri informasi yang dapat menghilangkan kepercayaan investor terhadap manajemen. Hal tersebut memotivasi perusahaan untuk melakukan pengungkapan sukarela, yang diharapkan dapat meminimalkan asimetri informasi.

## 2. *Corporate Control Contest Hypothesis*

Pengungkapan sukarela pada motif ini dipengaruhi karena adanya persaingan untuk mengelola perusahaan. Pemilik menyerahkan tanggung jawab perusahaan kepada manajemen. Ketika performa perusahaan rendah maka akan menjadi pemicu terjadinya pengambilalihan pengelolaan perusahaan oleh pihak lain. Risiko hilangnya perkerjaan akibat buruknya performa perusahaan memotivasi manajemen dalam melakukan pengungkapan sukarela. Pengungkapan sukarela diharapkan dapat menjadi media untuk melakukan penjelasan dan mengurangi penilaian buruk terhadap kinerja manajemen.

## 3. *Stock Compensation Hypothesis*

Banyak perusahaan menawarkan bentuk kompensasi lain kepada jajaran manajemen dan karyawan. Salah satunya adalah hak untuk membeli saham perusahaan pada harga tertentu. Hal tersebut membuat manajer menjadi pemilik perusahaan walaupun dalam jumlah yang kecil dan akan mempengaruhi manajer dalam membuat keputusan terkait dengan tingkat pengungkapan informasi.

## 4. *Litigation Cost Hypothesis*

Aspek hukum juga berpengaruh dalam keputusan pengungkapan oleh manajer. Ada dua pengaruh hukum terhadap pengungkapan sukarela. Pengaruh pertama ketika hukum menuntut perusahaan untuk melakukan pengungkapan pada tingkat dan waktu yang tepat. Ketika hal itu terjadi, maka manajer cenderung untuk meningkatkan pengungkapan sukarela, terlebih ketika terdapat informasi negatif mengenai perusahaan. Manajer akan meningkatkan pengungkapannya dengan tujuan untuk menurunkan risiko terkena tuntutan hukum. Pengaruh kedua berkebalikan dengan pengaruh pertama, hukum justru akan menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan pengungkapan sukarela. Hal ini terjadi ketika perusahaan yakin tidak melakukan kesalahan yang disengaja dan hukum dapat membedakan kesalahan manajemen yang disengaja dan tidak disengaja.

### 5. *Management Talent Signaling Hypothesis*

Manajer dengan kemampuan yang baik memiliki kecenderungan untuk mengungkapkan peramalan pendapatan perusahaan dengan sukarela (Truman, 1986). Alasannya adalah nilai perusahaan sangat tergantung kepada persepsi investor mengenai kemampuan manajer dalam mengelola perusahaan, terutama dalam menghadapi perubahan dimasa mendatang. Ketika manajer melakukan peramalan pendapatan di masa datang, maka investor akan menganggap bahwa manajer memiliki strategi dalam menghadapi perubahan dimasa mendatang yang akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

### 6. *Proprietary Cost Hypothesis*

Verrecchia (1983), Darrough (1993), dan Gigler (1994) menyatakan bahwa tingkat pengungkapan perusahaan dipengaruhi oleh tingkat persaingan perusahaan. Dalam membuat keputusan untuk melakukan pengungkapan sukarela maka manajer akan mengidentifikasi sifat dari persaingan antar perusahaan dalam industri yang sama. Hayes dan Lundhlo (1996) menyatakan bahwa perusahaan yang tingkat kinerjanya relatif dengan bidang industri yang sama cenderung akan mengungkapkan lebih sedikit informasi dibandingkan dengan perusahaan yang bergerak dalam industri lintas bisnis (diversifikasi).

#### 2.1.7 Struktur Kepemilikan Perusahaan

Struktur kepemilikan mengandung arti yang luas yaitu pembiayaan oleh perusahaan baik melalui instrumen saham maupun instrumen hutang. Pedersen dan Thomsen (1997) menyatakan ada beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam melihat struktur kepemilikan, yaitu:

1. Kepemilikan sebagian kecil saham perusahaan oleh manajemen mempengaruhi kecenderungan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dibandingkan sekedar mencapai tujuan perusahaan.
2. Kepemilikan yang terkonsentrasi memberi insentif kepada pemegang saham mayoritas untuk berpartisipasi secara aktif di dalam perusahaan.

3. Identitas pemilik menentukan prioritas tujuan sosial perusahaan dan memaksimalkan nilai pemegang saham, misalnya perusahaan milik pemerintah lebih cenderung untuk mengikuti tujuan politik dibanding tujuan perusahaan.
4. Investor dengan risiko yang terdiversifikasi tidak akan dapat menghindari risiko spesifik perusahaan, sebaliknya investor yang mempunyai kepemilikan signifikan cenderung dapat menurunkan risiko perusahaan, misalnya dengan mempengaruhi keputusan yang dibuat oleh perusahaan.
5. Struktur kepemilikan yang berjenjang (terintegrasi) dapat menurunkan biaya transaksi aset-aset spesifik.

Pola kepemilikan perusahaan bervariasi sesuai dengan peraturan dan institusi yang terdapat dalam suatu Negara. Peraturan tersebut sangat menentukan sistem keuangan dan struktur kepemilikan. Di Amerika, bank-bank tidak diperbolehkan memiliki sebagian besar saham perusahaan dalam suatu industri sehingga struktur kepemilikannya tersebar. Sedangkan di Jerman, bank-bank besar memiliki sebagian saham dan hak suara yang signifikan. Di Jepang, walaupun kepemilikannya tidak terkonsentrasi tetapi kepemilikan induk perusahaan yang bersilang oleh bank-bank besar merupakan hal yang umum. Di negara-negara seperti sebagian besar negara Eropa, Asia, dan Afrika perusahaan dikendalikan oleh pemilik yang sebagian besar merupakan pendiri perusahaan. Sedangkan di Indonesia kebanyakan perusahaan memiliki struktur kepemilikan keluarga dan terkonsentrasi.

### **2.1.8 Asimetri Informasi**

Salah satu masalah yang muncul akibat hubungan antara pemilik dan manajemen adalah asimetri informasi. Asimetri informasi adalah suatu keadaan dimana manajemen memiliki informasi yang lebih mengenai perusahaan dan prospek di masa mendatang dibandingkan dengan pemilik. Informasi yang tidak disampaikan sepenuhnya kepada pemilik merupakan nilai lebih bagi manajemen, dalam artian bahwa bawahan memiliki kelebihan informasi meskipun telah dilakukan proses partisipasi dalam penyusunan anggaran, namun tidak semua informasi yang dimiliki manajemen disampaikan dalam proses tersebut

**Universitas Indonesia**

(Ompusungan dan Bawono, 2006). Beberapa kondisi perusahaan yang memungkinkan timbulnya asimetri informasi adalah perusahaan yang sangat besar, mempunyai penyebaran secara geografis, memiliki produk yang beragam, dan membutuhkan teknologi (Shield dan Young, 1993).

Scott (2006) menjelaskan dua macam asimetri informasi, yaitu:

### 1. *Adverse Selection*

*Adverse Selection* timbul akibat adanya informasi yang dimiliki sekelompok orang tertentu yang tidak dimiliki oleh kelompok lainnya (*Hidden Information*), sehingga informasi tersebut dapat dimanfaatkan oleh salah satu pihak. Banyak masalah yang timbul akibat terjadinya *adverse selection* bisa berdampak pada calon investor, investor, manajer, bahkan konsumen. Calon investor mungkin tidak yakin akan pengungkapan informasi yang disajikan oleh perusahaan karena kurangnya informasi yang dibutuhkan. Investor mungkin tidak percaya akan kualitas perusahaan, walaupun perusahaan tersebut sudah *go public*. Pemegang saham mungkin tidak yakin atas kinerja manajernya, sedangkan manajer mungkin tidak yakin atas kinerja karyawannya. Dan para konsumen mungkin juga tidak yakin akan kualitas produk dan bagaimana perusahaan tersebut dapat melayani dan memuaskan kebutuhan konsumen.

### 2. *Moral Hazard*

*Moral hazard* timbul akibat adanya kepentingan pihak tertentu yang mengorbankan kepentingan pihak lain (*Hidden Action*). Contohnya adalah manajer berusaha untuk mempercantik laporan keuangannya demi penyajian laporan keuangan yang memuaskan bagi para pemegang saham atau manajer menutupi informasi mengenai keburukan-keburukan perusahaan agar kinerjanya tidak terancam sehingga manajer memperoleh keuntungan tertentu.

Banyak pengambil keputusan yang salah dalam mengambil keputusan karena adanya asimetri informasi tersebut. Veronica (2003) menyatakan bahwa regulator pasar modal dapat mengurangi asimetri informasi dengan membuat

ketentuan minimal atas pengungkapan yang perlu dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar dibursa saham. Dengan adanya pengungkapan yang melebihi batas pengungkapan yang diwajibkan akan membantu pengguna laporan keuangan untuk lebih memahami mengenai kondisi keuangan perusahaan. Sehingga pengguna memiliki informasi yang hampir sama dengan manajemen yang dapat menurunkan asimetri informasi.

Cara menghitung asimetri informasi adalah dengan menggunakan *bid ask spread*. *Bid-ask spread* merupakan selisih harga beli tertinggi dengan harga jual terendah saham perusahaan. Stoll (1989) dalam Mardiyah (2001) menyatakan bahwa *bid ask spread* merupakan fungsi dari tiga komponen biaya yang berasal dari pemilikan saham (*inventory holding*), pemrosesan pesanan (*order processing*), dan asimetri informasi. Biaya pemilikan saham menunjukkan *trade off* antara memiliki terlalu banyak saham dan memiliki terlalu sedikit saham, atas biaya ini akan menimbulkan *opportunity cost*. Biaya pemrosesan pesanan meliputi biaya administrasi, pelaporan, proses komputer, telepon, dan lainnya. Sedangkan biaya asimetri informasi timbul akibat adanya ketidakseimbangan manajemen dan pemilik dalam memiliki dan mengakses informasi. Ketidakseimbangan informasi tersebut menyebabkan munculnya perilaku *adverse selection* dan *moral hazard* dalam perdagangan saham antar trader. Jika kedua belah pihak melakukan transaksi maka salah satu pihak yang kekurangan informasi akan menghadapi resiko rugi. Upaya untuk mengurangi risiko kerugian tersebut tercermin dalam *bid ask spread*.

### **2.1.9 Kesinkronan Harga Saham**

Harga saham merupakan salah satu indikator pengelolaan perusahaan. Keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan akan memberikan kepuasan bagi investor yang rasional. Harga saham yang cukup tinggi akan memberikan keuntungan, yaitu berupa *capital gain* dan citra yang lebih baik bagi perusahaan sehingga memudahkan bagi manajemen untuk mendapatkan dana dari luar perusahaan. Harga pasar saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Harga saham mengalami perubahan naik turun dari satu waktu ke waktu yang lain. Perubahan tersebut tergantung pada kekuatan

permintaan dan penawaran. Apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan, maka harga saham akan cenderung naik. Sebaliknya, apabila kelebihan penawaran, maka harga saham cenderung turun.

Perhatian utama mengenai kesinkronan harga saham (*stock price synchronicity*) adalah berpengaruhnya informasi spesifik perusahaan ke dalam harga saham (Purwoto, 2011). Semakin kecilnya derajat kesinkronan harga saham mengindikasikan semakin banyaknya informasi spesifik perusahaan yang termuat dalam harga saham. Jin dan Myers (2006) mengungkapkan tingginya derajat kesinkronan harga saham dikarenakan kurangnya transparansi di dalam perusahaan. Transparansi perusahaan tidak hanya menyangkut pengungkapan umum dalam aktivitas pengelolaan dan operasi perusahaan melainkan juga dalam praktek pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang kurang menggambarkan kondisi dan kinerja perusahaan mencirikan laporan keuangan yang tidak transparan. Laporan keuangan yang tidak transparan dapat menyesatkan pihak luar termasuk investor.

## 2.2 Studi Literatur Terdahulu

Berikut adalah beberapa hasil penelitian terdahulu :

Lang dan Lundholm (1993) membuktikan bahwa tingkat pengungkapan sukarela lebih tinggi ditemukan pada perusahaan dengan kinerja yang bagus, perusahaan dengan ukuran yang besar, perusahaan dengan hubungan antara *annual stock return* dan *annual earning* yang rendah, dan pada perusahaan yang menerbitkan sekuritas pada tahun berjalan atau dua tahun setelahnya. Penelitian ini juga membuktikan bahwa hubungan antara tingkat pengungkapan sukarela dengan variabilitas hasil kinerja perusahaan lemah.

Botosan (1997) meneliti mengenai hubungan antara pengungkapan sukarela dengan *cost of equity*. Botosan mengukur pengungkapan sukarela menggunakan skor pengungkapan yang dibuat sendiri. Jumlah skor pengungkapan sebanyak 35 item dan menggunakan sample 122 perusahaan. Botosan memperkirakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan mengungkapkan lebih banyak informasi dibandingkan dengan perusahaan kecil.

**Universitas Indonesia**

Hasil penelitian menunjukkan ada hubungan antara tingginya tingkat pengungkapan dengan penurunan *cost of equity capital* ketika sedikit analisis yang mengikuti.

Sengupta (1998) meneliti mengenai pengaruh kualitas pengungkapan terhadap biaya hutang hasil penelitian menyebutkan bahwa terdapat hubungan negatif antara kualitas pengungkapan (kerincian, ketepatan waktu, kejelasan) dengan biaya hutang, baik dinyatakan dalam *yield to maturity* maupun biaya bunga efektif. Pengaruh pengungkapan terhadap biaya hutang semakin meningkat jika tingkat ketidakpastian pasar semakin tinggi.

Suripto (1999) meneliti variabel-variabel yang mempengaruhi tingkat pengungkapan dalam laporan tahunan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini 68 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 1995. Variabel yang diteliti adalah aset perusahaan, *leverage*, likuidasi, perusahaan berbasis asing atau domestik, perusahaan yang terdaftar sebelum Pakdes 1987 atau sesudahnya, perusahaan yang akan menerbitkan sekuritas pada periode berikutnya atau tidak, dan perusahaan bank atau *non bank*. Hasil penelitian membuktikan bahwa keseluruhan variabel independen secara bersama-sama menjelaskan variasi keluasaan pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan. Tetapi hanya variabel ukuran perusahaan dan rencana perusahaan untuk menerbitkan sekuritas pada periode berikutnya atau tidak yang memiliki pengaruh signifikan terhadap pengungkapan sukarela.

Straser (2002) dalam penelitiannya yang berjudul *Regulation Fair Disclosure and Information Asymetry* membuktikan bahwa tingkat asimetri informasi setelah regulasi berpengaruh secara aktual, artinya tingginya tingkat pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan akan berpengaruh terhadap rendahnya asimetri informasi. Dua proksi asimetri informasi yang digunakan Straser (2002) adalah probabilitas *informed trading* dan komponen *adverse selection spread*.

Eng dan Mak (2003) meneliti mengenai hubungan antara struktur kepemilikan dan komposisi *board of directors* dengan tingkat pengungkapan

sukarela. Dalam penelitian tersebut, struktur kepemilikan dibagi menjadi 3 (tiga) yaitu kepemilikan oleh jajaran manajerial, kepemilikan yang terpusat, dan kepemilikan pemerintah. Hasil penelitian membuktikan bahwa tingkat pengungkapan sukarela relatif lebih tinggi pada perusahaan dengan proporsi kepemilikan manajerial kecil dan proporsi kepemilikan oleh pemerintah yang signifikan. Sedangkan variabel kepemilikan terpusat tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat pengungkapan sukarela. Penelitian ini juga membuktikan bahwa perusahaan dengan *board of directors* yang sebagian besar berasal dari luar perusahaan cenderung mengurangi informasi yang diungkapkan secara sukarela. Hal tersebut terjadi karena meningkatnya independensi *board of directors* maka kebutuhan akan pengungkapan informasi secara sukarela berkurang. Penelitian ini juga membuktikan bahwa perusahaan besar akan lebih banyak mengungkapkan informasi secara sukarela.

Murni (2004) meneliti pengaruh luas ungkapan sukarela dan asimetri informasi terhadap *cost equity capital* perusahaan. Pengujian dilakukan pada 61 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2000. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada hubungan antara luas pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan perusahaan terhadap *cost of equity capital*. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa asimetri informasi berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*. *Cost of equity capital* perusahaan semakin besar dengan semakin meningkatnya asimetri informasi, sebaliknya dengan menurunnya asimetri informasi maka *cost of equity capital* perusahaan juga akan semakin turun.

Petersen dan Plenborg (2006) menguji pengaruh tingkat pengungkapan sukarela terhadap asimetri informasi untuk perusahaan yang terdaftar di *Copenhagen Stock Exchange*. Hasil penelitiannya menyatakan pengungkapan sukarela mempunyai hubungan negatif dengan proksi asimetri informasi. Perusahaan akan mendapatkan keuntungan dengan memberikan tambahan informasi untuk investor dan analis melalui laporan tahunan.

Kim dan Shi (2007) meneliti pengaruh pengungkapan melalui IFRS terhadap kesinkronan harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa

pengungkapan melalui IFRS akan menurunkan kesinkronan harga saham. Hal tersebut disebabkan dengan pengungkapan melalui IFRS maka para pengguna informasi lebih berani untuk mengumpulkan informasi dan bertukar informasi *private*, sehingga informasi yang masuk ke dalam harga saham lebih banyak dan menurunkan derajat kesinkronan harga saham.

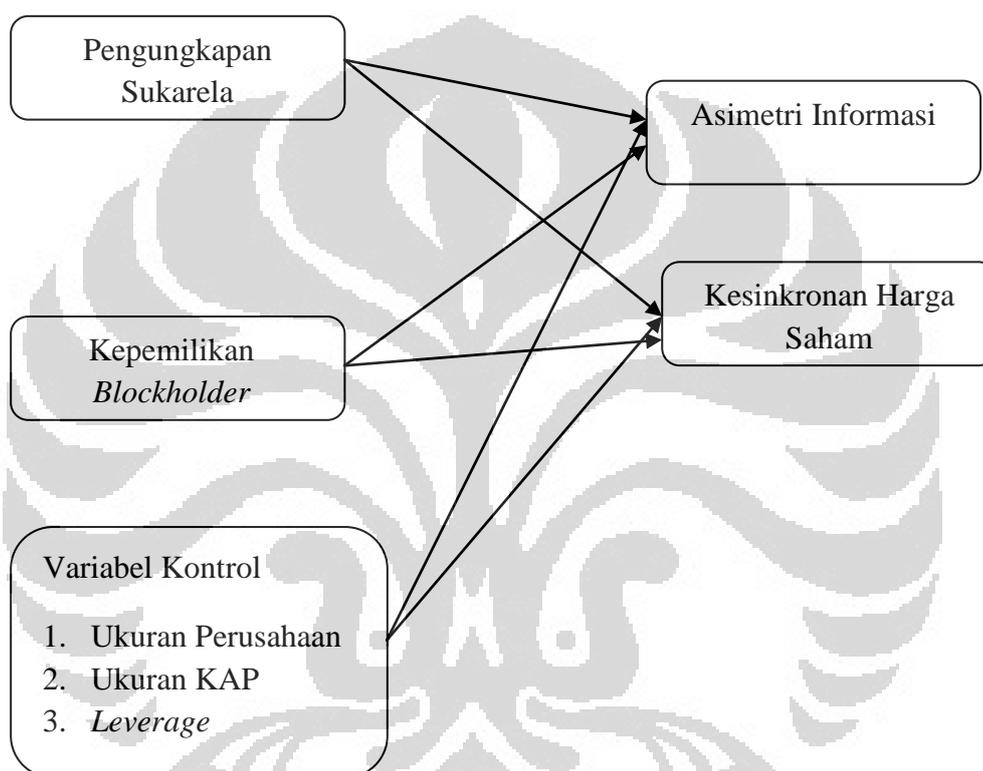
Bernadi, Sutrisno, Assih (2009) meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi luas pengungkapan dan implikasinya terhadap asimetri informasi. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia. Berdasarkan penelitian diperoleh kesimpulan bahwa karakteristik perusahaan yang berpengaruh positif terhadap pengungkapan hanya ukuran perusahaan. Selanjutnya semakin besar luas pengungkapan yang dilakukan perusahaan maka semakin kecil asimetri informasi yang terjadi antara perusahaan dan investor.

Purwoto (2011) meneliti mengenai pengaruh koneksi politis, kepemilikan pemerintah, dan keburaman laporan keuangan terhadap kesinkronan dan risiko *crash* harga saham. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode penelitian dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2008. Hasil penelitian menunjukkan bahwa koneksi politis, kepemilikan pemerintah, dan keburaman laporan keuangan meningkatkan kesinkronan harga saham. Keberadaan ikatan politis, kepemilikan mayoritas oleh pemerintah, dan laporan keuangan yang kurang berkualitas menghambat penyediaan informasi spesifik perusahaan. Ketidaktransparanan informasi pada perusahaan berkoneksi politis maupun milik pemerintah semakin menonjol ketika laporan keuangan disajikan secara buram atau tidak berkualitas. Penelitian ini juga meneliti mengenai risiko *crash* harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa koneksi politis maupun kepemilikan pemerintah tidak meningkatkan risiko *crash* harga saham ketika laporan keuangan transparan.

### **2.3 Rerangka Pemikiran**

Dalam penelitian ini, penulis meneliti mengenai pengaruh pengungkapan sukarela dan kepemilikan *blockholder* terhadap transparansi informasi. Transparansi informasi dalam penelitian ini diukur dengan asimetri informasi dan

kesinkronan harga saham. Semakin luas pengungkapan sukarela yang diungkapkan perusahaan diharapkan dapat menurunkan tingkat asimetri informasi dan level kesinkronan harga saham. Semakin besar kepemilikan *blockholder* suatu perusahaan akan meningkatkan asimetri informasi dan kesinkronan harga saham. Gambar 2.1 memaparkan kerangka berfikir penulis dalam melakukan penelitian mengenai pengaruh pengungkapan sukarela dan kepemilikan *blockholder* terhadap asimetri informasi dan kesinkronan harga saham.



Gambar 2.1 Rerangka Penelitian

## 2.4 Pengembangan Hipotesis

### 2.4.1 Pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap transparansi informasi

Salah satu prinsip dasar dari *Corporate Governance* adalah transparansi atau keterbukaan mengenai informasi kinerja perusahaan, dalam informasi akuntansi hal ini terkait langsung dengan pengungkapan. Seberapa besar transparansi perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya dapat terlihat dari

pengungkapan yang ada dalam informasi keuangan perusahaan yang diumumkan oleh perusahaan. Semakin banyak pengungkapan yang dilakukan perusahaan maka semakin transparan perusahaan tersebut.

Teori keagenan menjelaskan bahwa manajemen harus mengungkapkan laporan keuangan kepada pemegang saham. Richardson (2000) menyebutkan bahwa masalah keagenan muncul karena adanya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Konflik kepentingan yang terjadi sering disebabkan karena adanya asimetri informasi antara manajer dengan pemegang saham. Asimetri informasi adalah dimana manajer memiliki informasi yang lebih dibanding dengan pemegang saham.

Diamond dan Verrechia (1991) menyatakan bahwa asimetri informasi bisa berkurang bila perusahaan menetapkan kebijakan pengungkapan yang luas. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Botosan (1997) bahwa semakin tinggi tingkat kelengkapan pengungkapan laporan keuangan maka akan memperkecil asimetri informasi. Halim *et al.*, (2005) menyatakan bahwa manajemen dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pengungkapan informasi tambahan dalam laporan keuangan sehingga akan mengurangi asimetri informasi. Secara umum terdapat bukti yang konsisten tentang hubungan negatif antara pengungkapan sukarela dengan asimetri informasi (Brown dan Hillegeist, 2006; Petersen dan Plenborg, 2006).

Kesinkronan harga saham (*stock price synchronicity*) adalah berpengaruhnya informasi spesifik perusahaan ke dalam harga saham. Semakin kecil derajat kesinkronan harga saham mengindikasikan semakin banyaknya informasi spesifik perusahaan yang termuat dalam harga saham. Kim dan Shi (2007) menyatakan semakin rendah level kesinkronan harga saham, semakin besar informasi spesifik yang termuat dalam harga saham melalui pertukaran informasi.

Jin dan Myers (2006) mengungkapkan kesinkronan harga saham meningkat dengan semakin tidak transparannya perusahaan, dengan kata lain kurang transparannya laporan keuangan akan meningkatkan kesinkronan harga

saham. Kurang transparannya laporan keuangan dapat dilihat dari rendahnya derajat pengungkapan secara sukarela oleh perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis penelitian ini adalah :

**H1a: Terdapat pengaruh negatif dari tingkat pengungkapan sukarela terhadap tingkat asimetri informasi.**

**H1b: Terdapat pengaruh negatif dari tingkat pengungkapan sukarela terhadap kesinkronan harga saham**

#### **2.4.1 Pengaruh kepemilikan *blockholder* terhadap transparansi informasi**

Kepemilikan *blockholder* dinyatakan dengan presentase kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pemegang substansial, yaitu 5 (lima) persen atau lebih dari jumlah saham beredar. Petersen dan Plenborg (2006) menyatakan kepemilikan *blockholder* adalah kepemilikan saham oleh pegawai, direktur termasuk keluarganya, *trust*, dana pensiun, dan saham yang dipegang oleh perusahaan lain dan individu, dimana memiliki kepemilikan saham lebih dari 5%.

Menganalisis bukti empiris mengenai kepemilikan *blockholder* terhadap penyampaian informasi. Huafang dan Jianguo (2007) menemukan hubungan positif yang signifikan, sedangkan Zourarakis (2009) menemukan hubungan negatif yang signifikan. Grossman dan Hart (1980) dan Shleifer and Vishny (1989) menemukan bahwa perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan yang besar sulit untuk melakukan pengawasan terhadap manajemen. Kepemilikan *blockholder* berkaitan dengan penyebaran kepemilikan, tingkat kepemilikan *blockholder* yang tinggi menyebabkan penyebaran kepemilikan yang lebih rendah dan karenanya kepemilikan lebih terkonsentrasi. Kepemilikan *blockholder* yang lebih tinggi berarti bahwa saham dikendalikan oleh sekelompok kecil orang, maka kepemilikan perusahaan terkonsentrasi. Ketika kepemilikan sangat terkonsentrasi, pemantauan terhadap perusahaan menjadi berkurang dan lebih banyak komunikasi insider. Kurangnya pemantauan dan komunikasi insider lebih menyebabkan manajemen kurang termotivasi dalam menyediakan informasi yang lebih luas sehingga akan meningkatkan asimetri informasi.

Fama (1970) menyatakan harga yang terbentuk di pasar modal merupakan cerminan dari informasi yang ada. Salah satu faktor yang mempengaruhi keterbukaan informasi oleh manajer adalah kepemilikan *blockholder*, pemegang saham dengan jumlah yang substansial yaitu sebesar 5 (lima) persen atau lebih dari jumlah saham beredar. Kesinkronan harga saham adalah berpengaruhnya informasi spesifik perusahaan ke dalam harga saham. Semakin besarnya kepemilikan *blockholder* dalam suatu perusahaan, maka informasi yang diungkapkan manajemen menjadi lebih sedikit karena pemegang saham *blockholder* memiliki akses informasi langsung dari manajemen. Kepemilikan *blockholder* yang tinggi akan meningkatkan ketidaktransparanan pelaporan keuangan yang akan meningkatkan kesinkronan harga saham.

Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis penelitian ini adalah :

**H2a : Terdapat pengaruh positif dari kepemilikan *blockholder* terhadap asimetri informasi**

**H2b : Terdapat pengaruh positif dari kepemilikan *blockholder* terhadap kesinkronan harga saham**

## BAB 3

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam penelitian pengujian hipotesis (*hypothesis testing*). Pengujian hipotesis merupakan penelitian yang sudah memiliki kejelasan dan gambaran, pengujian hipotesis dimaksudkan untuk menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel penelitian (Sekaran, 2003).

#### 3.2 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa laporan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan publik yang sahamnya terdaftar di BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) tahun 2010. Perusahaan yang digunakan adalah perusahaan *non* keuangan yang *go public*, dikarenakan perusahaan-perusahaan tersebut mempunyai kewajiban untuk melaporkan laporan tahunan kepada pihak luar perusahaan, sehingga data yang diperlukan dapat diperoleh.

Variabel-variabel seperti indeks pengungkapan laporan tahunan dan kepemilikan *blockholder* perusahaan *non* keuangan diperoleh dari laporan tahunan perusahaan dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) pada tahun 2010 yang terdaftar di BEI. Variabel asimetri informasi yang diukur dengan harga *bid* dan *ask* perusahaan didapat dari website BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Sedangkan variabel kesinkronan harga saham yang diukur dengan harga saham mingguan perusahaan dan harga saham pasar didapat dari *yahoo finance*.

#### 3.3 Populasi dan Sampel

Populasi adalah sekumpulan data yang sedang diteliti, populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010.

Sampel penelitian ditentukan dengan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010
- Memiliki laporan tahunan lengkap
- Memiliki transaksi harga saham (harga bid dan harga ask) harian lengkap

Tabel dibawah ini menunjukkan jumlah sampel setelah dilakukan penyesuaian terhadap kriteria pengambilan sampel penelitian diatas.

**Tabel 3.1Pemilihan Sampel**

Keterangan	Jumlah Sampel
Perusahaan publik yang terdaftar selama periode penelitian	405
Dikurangi industri keuangan	78
Dikurangi laporan tahunan tidak lengkap	35
Dikurangi perusahaan yang memiliki transaksi harga saham ( <i>bid</i> dan <i>ask</i> ) harian tidak lengkap	185
Terpilih sebagai sampel	107

Dari hasil perhitungan sampel diatas diperoleh 107 perusahaan dari industri *non* keuangan. Banyaknya jumlah perusahaan yang tidak memiliki transaksi harga saham harian lengkap (185 perusahaan) dikarenakan kebanyakan perusahaan di Indonesia memiliki saham tidur atau tidak ada transaksi perdagangan saham. Sedangkan dalam penelitian ini dibutuhkan perusahaan yang memiliki data *ask* dan *bid* harian lengkap dan juga aktif dalam transaksi perdagangan saham harian selama satu tahun terhitung dari bulan April 2010-Maret 2011 agar dapat dihitung asimetri informasinya dan hasilnya tidak bias. Proporsi perusahaan untuk masing-masing industri sebagai berikut:

**Tabel 3.2 Sampel Menurut Industri**

Jenis Industri	Jumlah Perusahaan Sampel	Presentase Jumlah Perusahaan
<i>Agriculture</i>	6	42.86%
<i>Mining</i>	13	44.83%
<i>Basic Industry and Chemicals</i>	24	40.68%
<i>Miscellaneous Industry</i>	10	23.81%
<i>Consumer Goods Industry</i>	13	38.25%
<i>Property, Real Estate and Building Construction</i>	15	31.91%
<i>Infrastructure, Utilities, and Transportation</i>	9	28.13%
<i>Trade, Service, and Investment</i>	17	18.28%

### 3.4 Model Penelitian

1. Tahap pertama menggunakan analisis regresi berganda untuk menguji pengungkapan sukarela dan kepemilikan *blockholder* terhadap asimetri informasi. Model analisis pertama dalam penelitian ini adalah:

$$\text{SPREAD}_{i,t} = \alpha + \beta \text{IPS}_{i,t} + \beta \text{OWNER}_{i,t} + \text{SIZE}_{i,t} + \text{KAP}_{i,t} + \text{LEV}_{i,t} + \epsilon$$

Keterangan:

- A : Konstanta  
 SPREAD : Asimetri Informasi  
 IPS : Skor pengungkapan sukarela  
 OWNER : Kepemilikan *Blockholder*  
 SIZE : Ukuran Perusahaan  
 KAP : Ukuran KAP  
 LEV : *Leverage*  
 € : Error

2. Tahap kedua menggunakan analisis regresi berganda untuk menguji pengaruh luas pengungkapan sukarela dan kepemilikan *blockholders* terhadap kesinkronan harga saham. Model analisis kedua dalam penelitian ini adalah:

$$\text{SYNCH}_{i,t} = \alpha + \beta \text{IPS}_{i,t} + \beta \text{OWNER}_{i,t} + \text{SIZE}_{i,t} + \text{KAP}_{i,t} + \text{LEV}_{i,t} + \epsilon$$

Keterangan :

$\alpha$	: Konstanta
SYNCH	: kesinkronan harga saham
IPS	: Skor pengungkapan sukarela
OWNER	: Kepemilikan <i>Blockholder</i>
SIZE	: Ukuran Perusahaan
KAP	: Ukuran KAP
LEV	: <i>Leverage</i>
$\epsilon$	: error

### 3.5 Operasionalisasi Variabel dan Pengukuran

#### 3.4.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah asimetri informasi dan kesinkronan harga saham.

##### 1. Asimetri Informasi (SPREAD)

Asimetri informasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *Relatif bid-ask spread*:

$$\text{SPREAD}_{i,t} = (\text{ask}_{i,t} - \text{bid}_{i,t}) / \{(\text{ask}_{i,t} + \text{bid}_{i,t})/2\} \times 100$$

Dimana :

$\text{Bid}_{i,t}$  = *closing bid price* tiap hari dari perusahaan i

$\text{Ask}_{i,t}$  = *closing ask price* tiap hari dari perusahaan i

*Spread* dihitung dari rata-rata harga *ask* dan *bid* harian. Gruning (2011) menggunakan periode *spread* tahunan sebagai proksi dalam menghitung asimetri informasi. Periode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu April 2010 sampai dengan Maret 2011. Hal tersebut dikarenakan laporan tahunan diserahkan paling lambat 4 bulan setelah tanggal tutup buku, karena itu perhitungan *spread* dimulai dari bulan April.

## 2. Kesinkronan Harga Saham (SYNCH)

Kesinkronan harga saham diukur dengan menggunakan  $R^2$  dari model pasar (Chen dan Hammed, 2006). Secara spesifik untuk masing-masing sampel dilakukan regresi *return* mingguan (RET) saham sampel dengan *return* mingguan dan *return* minggu sebelumnya return pasar (MKTRET).

$$Ret_{i,t} = \alpha + b1 \text{MKTRET}_{i,t-1} + b2\text{MKTRET}_{i,t} + \epsilon$$

Pengukuran kesinkronan harga saham :

$$Synchronicity = \frac{\text{Log } R^2}{1 - R^2}$$

### 3.4.2 Variabel Independen

Variabel Independen dalam penelitian ini adalah pengungkapan sukarela dan kepemilikan *blockholder*.

#### 1. Pengungkapan Sukarela (IPS)

Dalam penelitian ini daftar item pengungkapan diperoleh dengan cara melakukan survey literatur kemudian membandingkan daftar item pengungkapan tersebut dengan daftar item pengungkapan informasi wajib yang dikeluarkan melalui Keputusan Ketua Bapepam-LK No. Kep 134/BI/2006 tanggal 7 Desember 2006 (Peraturan X.K.6). Literatur indeks pengungkapan sukarela diperoleh berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ningrum (2007) dan Ardiasih (2009). Indeks yang digunakan Ningrum (2007) berdasarkan pada beberapa penelitian sebelumnya yaitu Botosan (1997),

Suripto (1999), Sitanggang (2002), Andhariani (2004) dan disesuaikan lagi dengan peraturan Bapepam Nomor X.K.6 tahun 2006. Terdapat penghapusan beberapa item pada kategori *background information*, item diskusi *trend industry*, *management discussion and analysis*, *social reporting*, *capital market data*, dan *description of corporate governance* karena sudah termasuk pengungkapan wajib menurut peraturan Bapepam X.K.6. Dari penyesuaian tersebut maka terdapat 45 *checklist* pengungkapan sukarela.

Luas pengungkapan sukarela diukur dengan menggunakan indeks pengungkapan. Semakin banyak item pengungkapan sukarela yang dimuat dalam laporan tahunan perusahaan maka semakin besar indeks luas pengungkapan sukarela perusahaan tersebut.

Indeks pengungkapan untuk setiap perusahaan sampel diperoleh dengan cara sebagai berikut.:

1. Pendekatan untuk penentuan skor pengungkapan bersifat dikotomi, sebuah item diberi skor satu (1) jika diungkapkan dan nol (0) jika tidak diungkapkan.
2. Menggunakan model pengungkapan yang tidak diberi bobot sehingga memperlakukan semua item pengungkapan secara sama. Suatu jenis informasi tidak dapat dianggap lebih penting dari informasi yang lain, karena informasi yang dipandang penting oleh satu pihak mungkin dipandang kurang penting oleh pihak lain, dan sebaliknya. Selain itu pembobotan juga bisa mengandung subjektifitas karena tergantung penilaian masing-masing peneliti.
3. Luas pengungkapan relatif setiap perusahaan diukur dengan indeks, yaitu rasio total skor yang diberikan kepada sebuah perusahaan dengan skor yang diharapkan dapat diperoleh oleh perusahaan tersebut.

Semakin banyak item pengungkapan yang didapat perusahaan maka semakin banyak pula angka indeks yang diperoleh perusahaan tersebut. Perusahaan yang mendapat skor tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut melakukan praktek pengungkapan yang lebih luas dibanding perusahaan lain.

$$\text{Skor Pengungkapan} = \frac{\Sigma \text{Pengungkapan Sukarela Perusahaan}}{\text{...}}$$

## 2. Kepemilikan *Blockholder* (OWNER)

Kepemilikan *blockholder* diukur dengan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pegawai, direktur termasuk keluarga, perusahaan keuangan, dan saham yang dipegang oleh perusahaan lain atau individu yang memiliki kepemilikan di atas 5% terhadap saham beredar (Petersen dan Plenborg, 2006).

### 3.4.3 Variabel Kontrol

Variabel-variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini meliputi ukuran perusahaan, kualitas audit, dan *leverage*.

#### 1. Ukuran perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan mencerminkan seberapa besar informasi yang dimiliki perusahaan dan mencerminkan kesadaran pihak manajemen mengenai pentingnya informasi, baik pihak internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur berdasarkan log natural dari jumlah aset perusahaan. Dipilihnya total aset sebagai proksi atas ukuran perusahaan karena nilai aset relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai kapitalisasi pasar dan penjualan (Wuryatiningsih, 2002).

$$\text{Size} = \text{Ln} (\text{Total Asset})$$

#### 2. Kualitas Audit (KAP)

Kualitas audit diukur dengan menggunakan variabel *dummy*, dimana jika perusahaan yang menggunakan KAP yang berafiliasi KAP *Big Four* yaitu Deloitte, Pricewaterhouse Coopers, KPMG, dan Ernst & Young diberi nilai 1 (satu), dan bila tidak berafiliasi dengan KAP *Big Four* diberi nilai 0.

### 3. Leverage (LEV)

*Leverage* diukur dengan menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) dihitung dengan membagi total kewajiban dibagi total ekuitas. *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya terhadap kreditur. DER dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### 3.6 Metode Analisis Data

Metode dan teknik analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan analisis statistik yang menggunakan perangkat lunak statistik. Analisis data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak SPSS 17 (*Statistical Package for Social Science*) dan Eviews 6.

#### 3.6.1 Pengujian Asumsi Klasik

Agar hasil analisis data dalam penelitian ini memenuhi syarat pengujian, maka dalam penelitian dilakukan pengujian asumsi klasik untuk pengujian statistik. Untuk memperoleh model regresi yang memberikan hasil regresi yang baik (BLUE= *Bias Linier Unbiased Estimate*), maka model tersebut perlu diuji dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS). Model regresi dikatakan baik apabila tidak terdapat Autokorelasi, Multikolinearitas, Heterokedastisitas, dan Normalitas (Ghozalli, 2005).

##### a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozalli, 2005). Jika terdapat normalitas, maka residual akan terdistribusi secara normal dan independen yaitu perbedaan antara nilai prediksi dengan skor yang sesungguhnya atau *error* akan terdistribusi secara simetri di sekitar nilai *mean* sama dengan nol. Melalui uji ini diharapkan didapat kepastian dipenuhinya

syarat normalitas yang akan menjamin dapat dipertanggungjawabkannya langkah-langkah analisis statistik sehingga kesimpulan yang diambil dapat dipertanggungjawabkan. Pengujian normalitas dilakukan dengan uji *non-parametrik Kolmogorof-Smirnov* (Ghozalli, 2005).

Dalam uji ini, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H<sub>0</sub>: Data residual berdistribusi secara normal

H<sub>1</sub>: Data residual tidak berdistribusi normal

Sedangkan kaidah pengambilan keputusannya adalah:

Jika *p-value* > 0,05 maka H<sub>0</sub> diterima.

Jika *p-value* < 0,05 maka H<sub>0</sub> ditolak.

Ada beberapa cara mengubah model regresi menjadi normal menurut Erlina (2007), yaitu:

- 1) Lakukan transformasi data ke bentuk lainnya,
- 2) Lakukan *triming*, yaitu membuang data *outlier*,
- 3) Lakukan *winsorizing*, yaitu mengubah data outlier ke suatu nilai tertentu.

#### b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antarvariabel bebas (*independent variabel*). Jika terjadi relasi, maka terjadi masalah multikolinearitas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebasnya (Ghozalli, 2005). Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dapat dilihat dari:

- 1) Nilai *tolerance* dan lawannya
- 2) *Variance Inflation Faktor* (VIF)

Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen

lainnya. Jadi, nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi ( $VIF = 1/tolerance$ ). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance*  $< 0,10$  atau sama dengan  $VIF > 10$ . Cara yang dapat dilakukan untuk menanggulangi jika terjadi multikolinearitas adalah dengan mengeluarkan salah satu variabel bebas yang memiliki korelasi yang tinggi dari model regresi.

### c. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozalli, 2005).

Cara yang dipakai dalam penelitian ini untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas adalah dengan melihat grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafiks *scatterplot*. Dasar analisis yang dapat digunakan untuk menentukan heterokedastisitas, antara lain:

- 1) Jika terdapat pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit) mengindikasikan telah terjadi heterokedastisitas.
- 2) Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

Cara lain yang dapat digunakan untuk menguji adanya heterokedastisitas adalah dengan menggunakan program Eviews. Jika nilai Prob Obs\*R-squared lebih besar dari 0.05 maka dikatakan tidak terjadi heterokedastisitas.

### 3.6.2 Pengujian Hipotesis

#### a. Uji Koefisien Determinasi ( *Adjusted R<sup>2</sup>* ) ( *Goodness of Fit* )

*Adjusted R-squared* merupakan  $R^2$  yang sudah disesuaikan dengan banyaknya variabel (derajat bebas/*degree of freedom*) di dalam model. Artinya, *Adjusted R-squared* melihat ketika ada tambahan variabel maka bagaimana perubahan  $R^2$ . *Adjusted R<sup>2</sup>* juga berguna untuk melihat apakah penambahan variabel bebas tersebut tepat atau tidak. Pada umumnya, nilai *Adjusted R-squared* bernilai positif karena dengan adanya tambahan variabel maka dapat lebih menjelaskan model. Namun, nilai *Adjusted R-squared* bisa saja bernilai negatif karena modelnya tidak bagus (sehingga  $R^2$  kecil), variabel terlalu banyak atau data/observasi terlalu sedikit.

#### b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Pengujian ini untuk mengetahui apakah variabel independen secara serentak berpengaruh terhadap variabel dependen. Apabila tingkat probabilitasnya lebih kecil dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat. Adapun prosedur pengujiannya adalah setelah melakukan perhitungan terhadap F hitung kemudian membandingkan nilai F hitung dengan F tabel. Kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- Apabila  $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$  dan tingkat signifikansi ( $\alpha$ )  $< 0,05$  maka  $H_0$  yang menyatakan bahwa semua variabel independen tidak berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen, ditolak. Ini berarti secara simultan semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- Apabila  $F \text{ hitung} < F \text{ tabel}$  dan tingkat signifikansi ( $\alpha$ )  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima, yang berarti secara simultan semua variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

### c. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji statistik t)

Uji t adalah pengujian secara statistik untuk mengetahui apakah variabel independen secara individual mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Jika tingkat probabilitasnya lebih kecil dari 0,05 maka dapat dikatakan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Adapun prosedur pengujiannya adalah setelah melakukan perhitungan terhadap t hitung, kemudian membandingkan nilai t hitung dengan t tabel. Kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- Apabila  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$  dan tingkat signifikansi ( $\alpha$ )  $< 0,05$  maka  $H_0$  yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen ditolak. Ini berarti secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- Apabila  $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$  dan tingkat signifikansi ( $\alpha$ )  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima, yang berarti secara parsial variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

## BAB 4

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Analisis Tingkat Pengungkapan Sukarela

##### 4.1.1 Analisis Tingkat Pengungkapan Sukarela berdasarkan Kategori Pengungkapan

Penelitian ini menggunakan 45 item pengungkapan sukarela yang terdiri dari 8 kategori pengungkapan. Berikut statistik deskriptif pengungkapan sukarela berdasarkan kategori pengungkapan sukarela.

**Tabel 4.1 Statistik Deskriptif per Kategori Pengungkapan**

No	Kategori Pengungkapan	Perusahaan yang Mengungkapkan	Frekuensi	Rata-Rata Pengungkapan	Jumlah Item	Skor per kategori
1	<i>Background Information</i>	102	95.33%	1.45	4	36.25%
2	<i>Financial overview</i>	3	2.80%	1	2	50%
3	<i>Key non-financial statistics</i>	36	33.65%	1.39	10	13.9%
4	<i>Projected Information</i>	83	77.57%	2.19	10	21.9%
5	<i>Management discussion and analysis</i>	68	63.55%	1.93	4	48.25%
6	<i>Research and Development activities</i>	34	31.78%	1.12	4	28%
7	<i>Employee information</i>	94	87.85%	2.5	9	27.78%
8	<i>Value added information</i>	0	0%	0	2	0%
	<b>Σ Sampel Perusahaan</b>	<b>107</b>		<b>Σ IPS</b>	<b>45</b>	

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa pada kategori 1 *background information* 102 perusahaan dari 107 sampel melakukan pengungkapan pada kategori ini. Sebanyak 36,25% dari 4 item pengungkapan diungkapkan oleh perusahaan, rata-rata perusahaan melakukan pengungkapan pada item efek dari strategi perusahaan pada hasil sekarang dan masa depan, pengungkapan tersebut dilakukan perusahaan agar para pemegang saham dan pembaca laporan tahunan lain mengetahui apa saja strategi-strategi yang dimiliki perusahaan dan bagaimana dampak dari strategi tersebut terhadap perusahaan. Dari pengungkapan tersebut pembaca dapat mengetahui bagaimana kinerja perusahaan dalam mencapai strategi yang telah dibuat. Item pengungkapan lain yang banyak dilakukan perusahaan dalam kategori ini adalah apa saja hambatan yang dihadapi perusahaan dan dampaknya terhadap profit perusahaan. Rata-rata perusahaan yang melakukan pengungkapan pada kategori ini bertujuan bahwa perusahaan dapat menghadapi hambatan-hambatan tersebut dan tidak berpengaruh terlalu signifikan terhadap profit perusahaan. Dengan membaca pengungkapan ini maka para pemegang saham dapat menilai bahwa kinerja manajemen baik.

Pada kategori *financial overview* hanya 2,80% atau sebanyak 3 perusahaan yang melakukan pengungkapan dari 107 sampel yang diteliti. Item yang perlu diungkapkan pada kategori ini ada 2 (dua) yaitu informasi mengenai beban yang diklasifikasikan sebagai *fixed* dan *variabel cost*, dan informasi mengenai *expected return* dari proyek yang dilakukan. Sedikitnya perusahaan yang melakukan pengungkapan pada kategori ini karena informasi mengenai beban yang diklasifikasikan sebagai *fixed* dan *variabel cost* biasanya diungkapkan hanya untuk internal perusahaan. Untuk diungkapkan kepada pihak eksternal, biasanya perusahaan melakukan pengungkapan dengan menggunakan format PSAK, yaitu beban disajikan dengan metode beban pokok penjualan yang mengklasifikasikan beban sebagai bagian dari harga pokok penjualan, administrasi, atau kegiatan distribusi. Selain itu, melakukan pengungkapan mengenai tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dari proyek yang dilakukan sangat riskan. Karena jika hasil yang dicapai tidak sesuai dengan yang diharapkan maka akan berdampak terhadap manajemen.

Persentase perusahaan yang melakukan pengungkapan terhadap kategori *key-non financial statistic* sebesar 33,65% atau sebanyak 36 perusahaan. Item-item pada kategori ini merupakan informasi-informasi teknis yang biasanya diungkapkan hanya kepada internal perusahaan bukan pihak eksternal. Item-item yang rata-rata diungkapkan pada kategori ini adalah pangsa pasar perusahaan, banyaknya bahan baku yang digunakan perusahaan. Pengungkapan pada item pangsa pasar yang dimiliki perusahaan dilakukan manajemen agar para pembaca laporan tahunan dapat melihat seberapa besar pangsa pasar yang dimiliki perusahaan. Semakin besar perusahaan menguasai pasar maka pembaca dapat menilai bahwa profit perusahaan akan semakin besar.

Pada kategori *projected information* ada 83 (77,57%) perusahaan yang melakukan pengungkapan. Rata-rata perusahaan melakukan pengungkapan pada item faktor yang mempengaruhi bisnis perusahaan terkait dengan politik dan teknologi. Pengungkapan terkait peramalan-peramalan yang dilakukan manajemen biasanya hanya ditujukan kepada pihak internal perusahaan. Pengungkapan kepada pihak eksternal terkait peramalan-peramalan yang dibuat manajemen sangat beresiko. Karena jika hasil yang dicapai tidak sesuai dengan peramalan yang dibuat maka kredibilitas manajemen akan diragukan yang berdampak buruk bagi manajemen tersebut.

Persentase perusahaan yang melakukan pengungkapan pada kategori *management and discussion* sebesar 63,55%. Item-item yang diungkapkan pada kategori ini adalah perubahan beban penjualan dan administrasi, perubahan pendapatan atau beban bunga, perubahan persediaan dan perubahan dalam pengeluaran untuk kegiatan penelitian, dan pengungkapan. Dilakukannya pengungkapan pada kategori ini karena item-item tersebut mengalami perubahan setiap tahunnya, sehingga manajemen perlu menjelaskan mengenai perubahan item-item tersebut.

Pengungkapan pada kategori *research and development activities* dilakukan oleh 34 perusahaan atau sebesar 31,78% dari 107 sampel. Pengungkapan pada kategori ini dilakukan manajemen agar para pembaca mengetahui apa saja inovasi-inovasi yang sedang dikembangkan perusahaan,

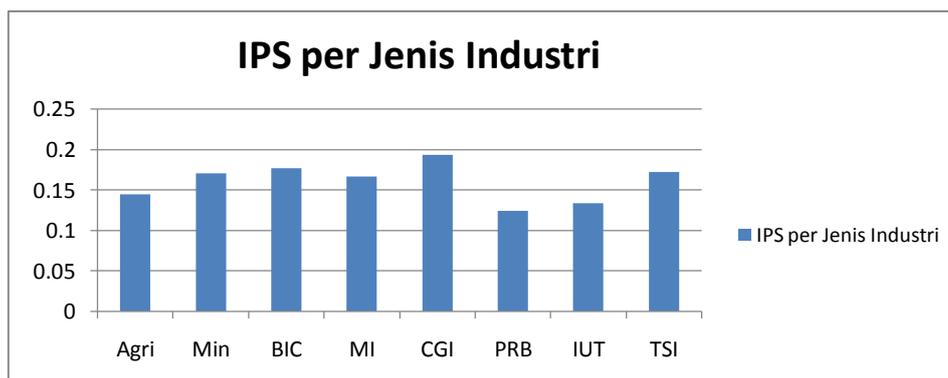
produk-produk apa saja yang akan dibuat perusahaan. Pengungkapan dalam kategori ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya terpaku pada produk-produk yang telah dihasilkan, tetapi selalu mencoba untuk berbuat sesuatu yang baru yang dapat meningkatkan profit perusahaan.

Persentase perusahaan yang melakukan pengungkapan pada kategori pengungkapan *employee information* sebesar 87.85%. ada 9 item pengungkapan pada kategori ini. Rata-rata perusahaan telah melakukan pengungkapan mengenai jumlah karyawan berdasarkan jabatan dan pendidikan. Untuk kategori mengenai distribusi geografis karyawan dilakukan oleh perusahaan yang bergerak dalam bidang pertanian dan pertambangan, yang biasanya terletak pada beberapa lokasi. Selain itu, sudah banyak perusahaan yang mengungkapkan mengenai program keselamatan dan kesejahteraan karyawan. Pengungkapan dalam bentuk ini merupakan sinyal manajemen kepada pembaca bahwa perusahaan tidak hanya memberikan gaji sebagai kompensasinya, tetapi perusahaan juga memikirkan keselamatan dan kesejahteraan karyawan.

Pada kategori pengungkapan *value added information* tidak ada satupun perusahaan yang melakukan pengungkapan. Ada dua item pengungkapan pada kategori ini yaitu *value added statement* dan *value added ratio*. *Value added statement* memperlihatkan dari mana *value added* berasal dan bagaimana *value added* tersebut didistribusikan kepada *stakeholders*. Tidak adanya perusahaan yang melakukan pengungkapan pada kategori ini mungkin disebabkan karena tidak ada standar yang jelas dalam penyusunan *value added statement*.

#### **4.1.2 Analisis Tingkat Pengungkapan Sukarela berdasarkan Jenis Industri**

Menurut Bursa Efek Indonesia perusahaan publik yang tercatat dalam perusahaan *non* keuangan terdiri dari delapan jenis industri yang terdiri dari perusahaan *agriculture; mining; basic industry and chemical; miscellaneous industry; consumer goods industry; property, real estate, and building construction; infrastructure, utilities, and transportation; trade, service, and investment*. Hasil grafik statistik deskriptif disajikan pada tabel dibawah ini.



**Grafik 4.1 Statistik Deskriptif Berdasarkan Jenis Industri**

Dari hasil statistik deskriptif dapat dilihat bahwa perusahaan yang berada dalam industri *consumer goods* memiliki rata-rata pengungkapan sukarela yang paling tinggi diantara perusahaan dalam industri lain. rata-rata pengungkapan sukarela yang dibuat oleh perusahaan dalam industri *consumer goods* sebesar 19.32 % atau sebesar 9 pengungkapan dari 45 item pengungkapan. Sedangkan industri *property, real estate, and building construction* memiliki rata-rata pengungkapan sukarela yang paling rendah yaitu sebesar 12,45 % atau sebesar 6 pengungkapan dari 45 item pengungkapan sukarela.

#### 4.1.3 Analisis Tingkat Pengungkapan Sukarela berdasarkan Kepemilikan

##### *Blockholder*

Untuk mengetahui bagaimana tingkat pengungkapan sukarela berdasarkan struktur kepemilikan *blockholder*, maka penulis melakukan pembagian kepemilikan *blockholder* perusahaan sampel menjadi 3 bagian. Dibawah ini merupakan hasil statistik pengungkapan sukarela 107 perusahaan sampel yang dikelompokkan dalam 3 bagian kepemilikan *blockholder*.

**Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Berdasarkan Kepemilikan *Blockholder***

Kategori kepemilikan <i>Blockholder</i>	Jumlah Perusahaan	Rata-Rata Kepemilikan <i>Blockholder</i>	Rata-Rata Pengungkapan Sukarela
Rendah	36	46.33%	0.162
Sedang	36	66.75%	0.170
Tinggi	35	85.4%	0.160

Dari hasil statistik deskriptif diatas dapat dilihat bahwa pada tingkat kepemilikan *blockholder* 46.33 % rata-rata pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan sebesar 0.162, pada tingkat kepemilikan *blockholder* 66.75% tingkat pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan sebesar 0.170, dan pada tingkat kepemilikan *blockholder* 85.4% tingkat pengungkapan sukarela yang dilakukan sebesar 0.160.

Hasil diatas menunjukkan bahwa permintaan akan pengungkapan sukarela meningkat ketika kepemilikan *blockholder* meningkat dari kategori rendah ke sedang. Tetapi permintaan akan pengungkapan sukarela berkurang ketika kepemilikan *blockholder* pada suatu perusahaan tinggi. Hal tersebut dikarenakan semakin tingginya kepemilikan *blockholder* pada suatu perusahaan, maka *blockholder* memiliki akses langsung terhadap informasi privat yang dimiliki perusahaan sehingga permintaan akan pengungkapan sukarela menurun. Hal tersebut dikarenakan struktur kepemilikan perusahaan di Indonesia cenderung terkonsentrasi. Perusahaan-perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan terkonsentrasi cenderung kurang termotivasi untuk melakukan pengungkapan selain pengungkapan wajib (Chau dan Gray, 2002). Hal tersebut dikarenakan sedikitnya proporsi pemegang saham minoritas menyebabkan permintaan akan pengungkapan sukarela tidak terlalu besar.

#### **4.1.4 Analisis Tingkat Pengungkapan Sukarela berdasarkan Ukuran Perusahaan**

Sama seperti pada analisis tingkat pengungkapan sukarela berdasarkan kepemilikan *blockholder*, dalam melakukan analisis ini penulis melakukan sortir ukuran perusahaan dari ukuran kecil ke besar lalu membagi menjadi 3 (tiga) bagian. Hasil statistik deskriptif disajikan pada tabel dibawah ini.

**Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Berdasarkan Ukuran Perusahaan**

Ukuran Perusahaan	Jumlah Perusahaan	Total Asset (dalam jutaan rupiah)	Rata-Rata Pengungkapan Sukarela
Kecil	36	Rp. 614,992	0.1265
Sedang	36	Rp. 2,900,983	0.1605
Besar	35	Rp 25,173,202	0.2050

Hasil statistik deskriptif diatas menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan meningkat sesuai dengan semakin besarnya ukuran perusahaan. Pada rata-rata ukuran perusahaan 26.094 maka tingkat pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan sebesar 0.1265. ketika rata-rata ukuran perusahaan meningkat menjadi 29.393 maka pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan menjadi 0.1605. Pada rata-rata ukuran perusahaan 30.543 maka pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan meningkat menjadi 0.2050.

Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin luas pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan. Perusahaan dikatakan sebagai perusahaan besar jika memiliki sumber daya yang juga besar. Dengan sumber daya yang besar memungkinkan perusahaan untuk memperluas pengungkapan dengan menyajikan pengungkapan yang melebihi pengungkapan wajib. Sesuai dengan teori keagenan bahwa perusahaan yang besar akan memiliki biaya keagenan yang juga besar. Salah satu cara untuk mengurangi biaya keagenan adalah dengan melakukan pengungkapan yang lebih luas. Namun, dilain pihak data tabulasi di atas tidak mendukung hipotesis biaya politis (*political cost hypothesis*) yang menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung untuk lebih sedikit melakukan pengungkapan untuk menghindari sorotan publik yang merupakan biaya politik yang tinggi.

#### 4.1.5 Analisis Tingkat Pengungkapan Sukarela berdasarkan *Leverage*

Dalam melakukan analisis tingkat pengungkapan sukarela terhadap *leverage* sama seperti cara pada analisis sebelumnya. Hasil statistik deskriptif disajikan pada tabel dibawah ini.

**Tabel 4.4 Statistik Deskriptif Berdasarkan *Leverage* (DER)**

<i>Leverage</i>	Jumlah Perusahaan	Rata-Rata <i>Leverage</i>	Rata-Rata Pengungkapan Sukarela
Rendah	36	0.358	0.1691
Sedang	36	1.012	0.1537
Tinggi	35	3.016	0.1683

Dari hasil statistik deskriptif diatas dapat dilihat ketika rata-rata *leverage* perusahaan sebesar 0.358 maka rata-rata tingkat pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan sebesar 0,1691. Ketika rata-rata tingkat pengungkapan sukarela naik menjadi 1.012 rata-rata pengungkapan yang dilakukan perusahaan menurun menjadi 0.1537. Saat rata-rata *leverage* perusahaan meningkat menjadi 3.016 rata-rata pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan naik menjadi 0.1683 tetapi pengungkapan sukarela tertinggi justru pada tingkat *leverage* yang rendah.

Dari hasil diatas dapat disimpulkan bahwa pengungkapan sukarela menurun DER perusahaan sedang. Hal tersebut kemungkinan dikarenakan semakin tinggi tingkat *leverage* maka kemungkinan perusahaan akan melakukan pelanggaran kredit semakin besar sehingga perusahaan akan berusaha melaporkan laba sekarang lebih tinggi. Untuk mendapatkan laba yang tinggi maka perusahaan akan mengurangi biaya-biaya yang dikeluarkan termasuk biaya pengungkapan informasi. Sehingga pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan rendah. Pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan meningkat ketika DER yang dimiliki perusahaan tinggi, hal tersebut dikarenakan perusahaan memiliki hutang yang sangat tinggi dan banyak yang mengawasi perusahaan. sehingga perusahaan melakukan pengungkapan sukarela yang tinggi sebagai bukti ketransparanan perusahaan dan alat pertanggungjawaban.

#### 4.1.6 Analisis Tingkat Pengungkapan Sukarela berdasarkan Kualitas Audit

Dalam menilai tingkat pengungkapan sukarela berdasarkan kualitas audit maka penulis membagi perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big Four* dan KAP *non Big Four*. Dari hasil sortir diketahui dari 107 sampel perusahaan yang digunakan perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big Four* sebanyak 50 perusahaan, sedangkan 57 perusahaan diaudit oleh KAP *non Big Four*. Hasil statistik deskriptif disajikan pada tabel dibawah ini.

**Tabel 4.5 Statistik Deskriptif Berdasarkan Kualitas Audit**

Kualitas Audit	Jumlah Perusahaan	Rata-Rata Pengungkapan	Rata-Rata Total Asset Perusahaan (dalam jutaan rupiah)
Diaudit KAP non Big Four (0)	57	0.1302	Rp. 3,802,989
Diaudit KAP Big Four (1)	50	0.2018	Rp 15,817,304

Dari hasil statistik deskriptif diatas perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big Four* melakukan pengungkapan sukarela yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang diaudit oleh KAP *non Big Four* ( $0.2018 > 0.1302$ ). Data ini menunjukkan bahwa auditor *Big Four* dapat mendorong perusahaan untuk melakukan pengungkapan. Namun, data tersebut juga dapat mengindikasikan bahwa perusahaan yang diaudit oleh auditor *Big Four* adalah perusahaan besar sehingga memiliki kecenderungan untuk lebih melakukan pengungkapan sukarela (seperti data pada tabel 4.3). Dilihat dari statistik deskriptif rata-rata total asset perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big Four* sebesar Rp 15,817,304,040,000 yang masuk dalam kategori perusahaan besar, lebih besar dari rata-rata total asset perusahaan yang diaudit KAP *non Big Four* yang hanya sebesar Rp 3,802,989,385,965 yang masuk dalam kategori perusahaan sedang. Perusahaan besar cenderung melakukan pengungkapan yang lebih luas untuk mengurangi biaya keagenan. Selain itu, KAP yang lebih kecil akan lebih sensitif terhadap keinginan klien, karena jika tidak mengikuti maka resiko kehilangan klien sangat

besar dan kepercayaan publik terhadap KAP tersebut berkurang. Sedangkan KAP besar yang termasuk dalam *Big Four* memiliki banyak klien dan tidak bergantung hanya pada satu atau beberapa klien sehingga cenderung untuk lebih independen dan memberikan pengungkapan yang lebih komprehensif mengenai informasi klien.

#### 4.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 107 perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010. Sebelum melakukan pengujian hipotesis perlu dilakukan analisis statistik deskriptif guna mengetahui karakteristik dari masing-masing variabel yang diuji dalam penelitian ini. Karakteristik tersebut meliputi nilai *mean*, *median*, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi. Berikut statistik deskriptif untuk setiap variabel dalam penelitian ini.

**Tabel 4.6 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
SPREAD	107	0.13809	3.96306	1.2975649	0.7789252
SYNCH	107	-266882	0.44496	-0.6384550	0.52695416
IPS	107	0.02222	0.37778	0.1636552	0.08543568
OWNER	107	0.5880	0.98180	0.6613840	0.18258979
SIZE	107	23.46800	32.35700	28.6443551	1.69289894
LEV	107	0.4000	27.06000	1.4473832	2.69842698
Variabel Dummy		Frequency Big Four	Percent	Frequency Non Big Four	Percent
KAP		50	46.7	57	53.3

SPREAD = Asimetri informasi; SYNCH = Kesinkronan harga saham; IPS = Skor pengungkapan sukarela; OWNER = proporsi kepemilikan *blockholder*; SIZE = Ln dari total asset; LEV = total debt dibagi total equity; KAP = 1 jika perusahaan diaudit oleh KAP *BigFour*, 0 jika perusahaan diaudit oleh KAP selain *BigFour*.

Variabel SPREAD memiliki nilai minimum 0.13809 dan maksimum 3.96306 dengan rata-rata SPREAD sebesar 1.2975649 dengan jumlah sampel sebanyak 107 perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat asimetri tertinggi dimiliki oleh Indo-Rama Synthetics Tbk. sebesar 3.96306 dan perusahaan yang memiliki tingkat asimetri informasi terendah adalah Langgeng Makmur Plastic Tbk. SYNCH memiliki nilai minimum -2.66882 yang dimiliki oleh Ratu Prabu Energi Tbk dan maksimum 0.44496 dimiliki oleh Astra International Tbk. dengan rata-rata SYNCH sebesar -0.6384550 dengan jumlah sampel sebanyak 107 perusahaan. Variabel IPS memiliki nilai minimum 0.02222 dan maksimum 0.37778 dengan rata-rata IPS sebesar 0.1636552 dengan jumlah sampel sebanyak 107 perusahaan. Hal tersebut berarti rata-rata pengungkapan sukarela di Indonesia masih sangat rendah yaitu sebesar 16.37 % atau sebesar 8 item pengungkapan sukarela dari 45 item pengungkapan sukarela yang diteliti. Pengungkapan sukarela terendah sebesar 2.22 % atau hanya 1 item pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan. Perusahaan yang memiliki item pengungkapan terendah ada 6 perusahaan yaitu Keramika Indonesia Asosiasi Tbk., Intanwijaya Internasional Tbk., Asia Natural Resources Tbk., Nusantara Infrastructure Tbk., Indal Aluminium Industry Tbk., dan Prima Alloy Steel Tbk. Sedangkan item pengungkapan sukarela tertinggi sebesar 37,78% atau 17 item pengungkapan yang dimiliki oleh perusahaan Semen Gresik (Persero)Tbk.

Variabel OWNER memiliki nilai minimum 0.05880 dan maksimum 0.98180 dengan rata-rata OWNER sebesar 0.6613804 dengan jumlah sampel sebanyak 107 perusahaan. Hal tersebut berarti kepemilikan *blockholder* di Indonesia terkonsentrasi. Perusahaan yang memiliki kepemilikan *blockholder* terkecil adalah Kawasan Industri Jababeka Tbk., sebagian besar perusahaan ini dimiliki oleh pemerintah. Sedangkan perusahaan yang memiliki kepemilikan *blockholder* tertinggi adalah H M Sampoerna Tbk., yang memiliki tingkat pengungkapan sebesar 4.44% atau sebesar 2 pengungkapan sukarela dari 45 item pengungkapan sukarela. Hal ini berarti bahwa tingginya kepemilikan *blockholder* menyebabkan pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan rendah, karena *blockholder* memiliki akses langsung terhadap informasi *private* perusahaan.

Variabel SIZE memiliki nilai minimum 23.46800 dan maksimum 32.35700 dengan rata-rata SIZE sebesar 28.6443551 dengan jumlah sampel sebanyak 107 perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan publik *non* keuangan di Indonesia berskala sedang. Ukuran perusahaan *non* publik terbesar dalam sampel dimiliki oleh Astra International Tbk. sebesar 32.357 atau memiliki total asset sebesar Rp 112,857,000,000,000 dan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan terendah adalah Semen Gresik (Persero) Tbk. sebesar 23.468 atau memiliki total asset sebesar Rp 15.562.999.000. Variabel LEV memiliki nilai minimum 0.04000 dan maksimum 27.06000 dengan rata-rata LEV sebesar 1.4473832 dengan jumlah sampel sebanyak 107 perusahaan. *Leverage* memiliki simpangan baku (standar deviasi) tertinggi dari seluruh sampel yang diteliti. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* terendah adalah Intanwijaya Internasional Tbk. sebesar 0.04 dan yang memiliki tingkat *leverage* tertinggi adalah Apac Citra Centertex Tbk. yang memiliki *leverage* sebesar 27.06, hal ini menunjukkan bahwa Apac Citra Centertex Tbk Variabel dibiayai oleh hutangnya. KAP dihitung dengan menggunakan dummy dapat dilihat dari hasil statistik deskriptif bahwa rata-rata perusahaan publik dalam sektor *non* keuangan diaudit oleh KAP *non Big Four*. Dari 107 perusahaan yang dijadikan sampel 57 perusahaan diaudit oleh KAP *non BigFour* dan 50 perusahaan diaudit oleh KAP *BigFour*

#### 4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji regresi linear berganda. Dalam pengujian dengan menggunakan metode kuadrat terkecil biasa (*Ordinary Least Squares/OLS*), dibutuhkan sifat yang tidak bias. Serangkaian uji dapat dilakukan agar persamaan regresi yang terbentuk dapat memenuhi persyaratan BLUE ini, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heterokedastisitas.

### 4.3.1 Hasil Uji Normalitas

Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji statistik *non-parametrik Kolmogorof-Smirnov (K-S)* dengan membuat hipotesis:

H0 : data residual berdistribusi normal

H1 : data residual tidak berdistribusi normal

Apabila nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 maka H0 diterima, sedangkan jika nilai Signifikansinya lebih kecil dari 0,05 maka H0 ditolak.

**Tabel 4.7 Hasil Uji Normalitas Model 1 SPREAD**  
*One-Sampel Kolmogorov-Smirnov Test*

		Unstandardized residual
N		107
Normal Parameters	Mean	0
	Std. Deviation	0,65518513
Most Extremene Differences	Absolute	0.120
	Positif	0.120
	Negatif	-0.67
Kolmogorov-Smirnov Z		1.237
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.094

Sumber : Olah Data SPSS

**Tabel 4.8 Hasil Uji Normalitas Model 2 SYNCH**  
*One-Sampel Kolmogorov-Smirnov Test*

		Unstandardized residual
N		107
Normal Parameters	Mean	0
	Std. Deviation	0.46267909
Most Extremene Differences	Absolute	0.115
	Positif	0.58
	Negatif	-0.115
Kolmogorov-Smirnov Z		1.191
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.117

Sumber : Olah Data SPSS

Dari tabel diatas, besarnya Kolmogorov-Smirnov (K-S) pada model 1 dan model 2 sebesar 0.094 dan 0.117 sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam

model regresi telah terdistribusi secara normal, dimana nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa nilai-nilai observasi data telah terdistribusi secara normal dan uji asumsi klasik lainnya dapat dilanjutkan.

#### 4.3.2 Hasil Uji Multikolinearitas

Dalam penelitian ini, untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas adalah dengan melihat besaran korelasi antarvariabel independen dan besarnya tingkat kolinearitas yang masih dapat ditolerir, yaitu *tolerance* > 0,10 dan *variance inflation factor* (VIF) < 10. Apabila nilai VIF > 10 maka dapat dikatakan terjadi multikolinearitas. Sebaliknya, apabila VIF < 10, maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas. Hasil pengujian untuk membuktikan multikolinearitas data pada model yang digunakan dapat dilihat pada tabel berikut ini.

**Tabel 4.9 Hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel Independen	Tolerance	VIF
IPS	0.807	1.239
OWNER	0.941	1.063
SIZE	0.750	1.333
LEV	0.981	1.019
KAP	0.660	1.515

Sumber : Olah Data SPSS

Berdasarkan tabel diatas terlihat bahwa nilai VIF di kedua model kurang dari 10 dan nilai *Tolerance* lebih dari 0,1 maka dapat disimpulkan bahwa model terbebas dari asumsi multikolinearitas sehingga bisa dilakukan regresi linear.

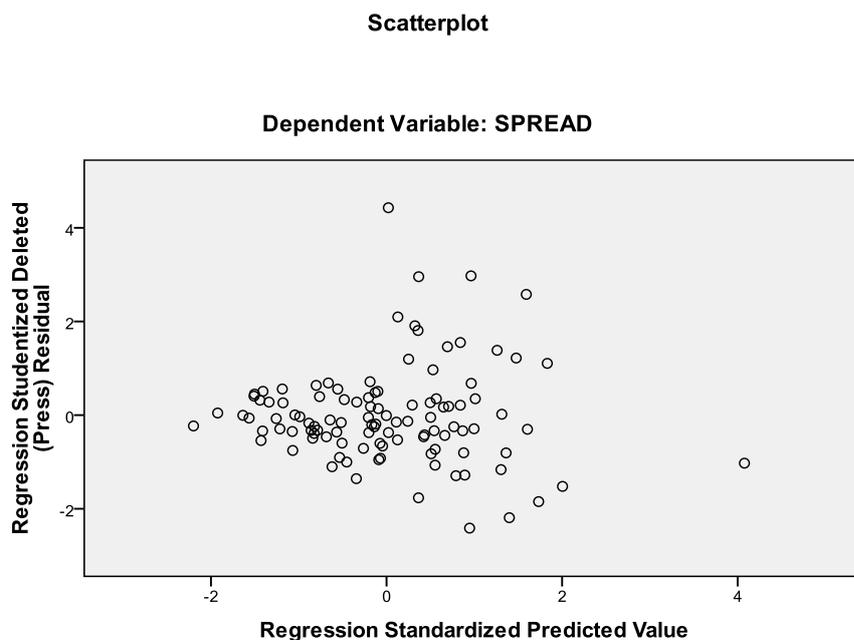
#### 4.3.3 Hasil Uji Heterokedastisitas

Pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika terdapat perbedaan varians, maka dapat dikatakan terdapat gejala heterokedastisitas. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi ada tidaknya gejala heterokedastisitas adalah dengan melihat pola grafik yang dihasilkan dari

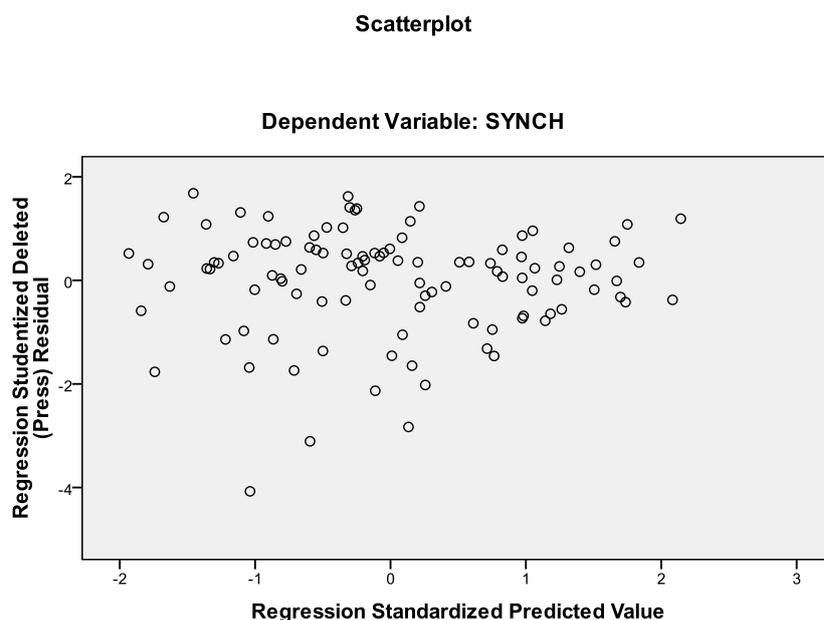
pengolahan data dengan menggunakan program SPSS. Dasar pengambilan keputusannya adalah:

- 1) Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heterokedastisitas.
- 2) Jika tidak ada pola yang jelas, seperti titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu y, maka tidak terjadi heterokedastisitas atau terjadi homokedastisitas.

Berikut ini dilampirkan grafik *scatterplot* untuk menganalisis apakah terjadi heterokedastisitas dengan mengamati penyebaran titik-titik pada gambar.



**Gambar 4.1 Scatterplot Uji Heterokedastisitas Model 1 SPREAD**



**Gambar 4.2 Scatterplot Uji Heterokedastisitas Model 2 SYNCH**

Dari grafik *scatterplot* kedua model diatas terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi.

Untuk lebih akurat maka dapat dilakukan pengujian lain dengan menggunakan program Eviews6. Pengujian adanya gejala heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji *White (White Heteroskedasticity Test)*. Pengujian dilakukan terhadap model dengan  $\alpha = 5\%$ . Bila *P-Value*  $< \alpha$ , maka terdapat indikasi gejala heteroskedastisitas. Pada model penelitian, dengan tingkat keyakinan 95% tidak ditemukan adanya gejala heteroskedastisitas karena *P-Value*:  $> 0,05$ . Hasil dari uji heteroskedastisitas dapat dilihat dibawah ini:

**Tabel 4.10 Hasil Uji Heterokedastisitas Model 1 Spread**

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.041703	Prob. F(19,87)	0.4244
Obs*R-squared	19.83084	Prob. Chi-Square(19)	0.4048
Scaled explained SS	42.22621	Prob. Chi-Square(19)	0.0017

Sumber : Olah Data Eviews

**Tabel 4.11 Hasil Uji Heterokedastisitas Model 2 SYNCH**

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.589548	Prob. F(19,87)	0.9045
Obs*R-squared	12.20503	Prob. Chi-Square(19)	0.8767
Scaled explained SS	20.26744	Prob. Chi-Square(19)	0.3786

Sumber : Olah Data Eviews

Dari kedua tabel diatas dapat disimpulkan bahwa tidak ada heterokedastisitas dalam kedua model penelitian karena nilai Prob Obs\*R-squared model 1  $0.4048 > 0.05$  dan Prob Obs\*R-squared model 2  $0.8767 > 0.05$ .

#### 4.4 Hasil Uji Regresi

Setelah melakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heterokedastisitas didapat hasil bahwa kedua model penelitian bebas dari masalah sehingga dapat dilakukan uji regresi. Berikut adalah hasil uji regresi penelitian untuk kedua model, yaitu asimetri informasi dan kesinkronan harga saham.

Tabel 4.12 Hasil Regresi Model 1 SPREAD

Variabel	Hipotesis	Koefisien	t-Statistik	Prob.	VIF
C		6.237	4.815	0.000 *	
IPS	(-)	-1.843	-2.179	0.016 **	1.239
OWNER	(-)	-0.110	-0.300	0.383	1.063
SIZE	(-)	-0.161	-0.300	0.000 ***	1.333
LEV	(-)	0.061	2.503	0.007 *	1.019
KAP	(-)	-0.097	-0.606	0.273	1.515
Adjusted R-squared					0.256
F-statistic					8.312
Prob(F-statistik)					0.000

\*\*\*signifikan pada level 1%

\*\*signifikan pada level 5%

Tabel 4.13 Hasil Regresi Model 1 SYNCH

Variabel	Hipotesis	Koefisien	t-Statistik	Prob.	VIF
C		-2.182	-2.385	0.019 **	
IPS	(-)	2.722	4.539	0.000 ***	1.239
OWNER	(-)	-0.106	-0.407	0.343	1.063
SIZE	(-)	0.043	1.359	0.089*	1.333
LEV	(-)	-0.013	-0.761	0.224	1.019
KAP	(-)	-0.076	-0.673	0.251	1.515
Adjusted R-squared					0.191
F-statistic					6.002
Prob(F-statistik)					0.000

\*\*\*signifikan pada level 1%

\*\*signifikan pada level 5%

\*signifikan pada level 10%

Tabel 4.12 dan 4.13 memaparkan hasil regresi linear berganda terhadap model untuk menguji hipotesis 1a, hipotesis 1b, hipotesis 2a, hipotesis 2b dalam penelitian. Prob (*F-Statistic*) untuk kedua model menunjukkan nilai 0.000 yang berarti lebih kecil dari nilai  $\alpha = 0.05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu tingkat pengungkapan sukarela, kepemilikan *blockholder*, ukuran perusahaan, *leverage*, dan kualitas audit secara bersama-sama mempengaruhi variabel independen asimetri informasi dan kesinkronan harga saham.

Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* pada model 1 SPREAD sebesar 25,6%. Hal ini berarti variasi variabel dependen (asimetri informasi) dapat dijelaskan sebesar 25,6% oleh variabel independen (tingkat pengungkapan sukarela, kepemilikan *blockholder*, ukuran perusahaan, *leverage*, dan kualitas audit) dan sisanya sebesar 74.4% dijelaskan oleh variabel lain. Dan nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* pada model 1 SYNCH sebesar 19.1%. Hal ini berarti variasi variabel dependen (kesinkronan harga saham) dapat dijelaskan sebesar 19.1% oleh variabel independen (tingkat pengungkapan sukarela, kepemilikan *blockholder*, ukuran perusahaan, *leverage*, dan kualitas audit) dan sisanya 80.9% dijelaskan oleh variabel lain.

Dari uji regresi yang dilakukan model yang terbentuk adalah:

$$\text{SPREAD}_{i,t} = 6.237 - 1.843\text{IPS}_{i,t} - 0.110\text{OWNER}_{i,t} - 0.161\text{SIZE}_{i,t} + 0.061\text{LEV}_{i,t} - 0.097\text{KAP}_{i,t} + \epsilon$$

$$\text{SYNCH}_{i,t} = -2.182 + 2.722\text{IPS}_{i,t} - 0.106\text{OWNER}_{i,t} + 0.043\text{SIZE}_{i,t} - 0.013\text{LEV}_{i,t} - 0.076\text{KAP}_{i,t} + \epsilon$$

## 1 . Pengaruh pengungkapan sukarela terhadap asimetri informasi dan Kesinkronan Harga Saham

**Hipotesis 1a Diterima.** Hipotesis pertama dalam penelitian ini menyatakan bahwa “Terdapat hubungan negatif dan signifikan antara tingkat pengungkapan sukarela dengan asimetri informasi”. Dari pengujian model, nilai koefisien yang dihasilkan oleh variabel ini adalah sebesar -1.843 dengan *p-value* 0.016 (*p-value* < 0.05). Hal ini menunjukkan

asimetri informasi semakin rendah seiring dengan meningkatnya pengungkapan sukarela. Asimetri informasi adalah suatu keadaan dimana manajemen memiliki informasi yang lebih mengenai perusahaan dan prospek di masa mendatang dibandingkan dengan pemilik. Dengan adanya pengungkapan yang melebihi batas pengungkapan yang diwajibkan akan membantu pengguna laporan keuangan untuk lebih memahami mengenai kondisi keuangan perusahaan. Sehingga pengguna memiliki informasi yang hampir sama dengan manajemen yang dapat menurunkan asimetri informasi.

Hal ini sesuai dengan penelitian Diamond dan Verrechia (1991) yang menyatakan bahwa asimetri informasi bisa berkurang bila perusahaan menetapkan kebijakan pengungkapan yang luas. Botosan (1997) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat kelengkapan pengungkapan laporan keuangan maka akan memperkecil asimetri informasi. Halim, Meiden, dan Tobing (2005) menyatakan bahwa manajemen dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pengungkapan informasi tambahan dalam laporan keuangan sehingga akan mengurangi asimetri informasi. Petersen dan Plenborg (2006) menyatakan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi.

**Hipotesis 1b ditolak.** Hipotesis kedua dalam penelitian ini menyatakan bahwa “Terdapat hubungan negatif dan signifikan antara tingkat pengungkapan sukarela dengan kesinkronan harga saham”. Dari pengujian model, nilai koefisien yang dihasilkan variabel ini sebesar 2.722 dengan *p-value* 0.000 (*p-value* < 0.05). Hal ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya pengungkapan sukarela akan meningkatkan kesinkronan harga saham.

Penelitian yang dilakukan Kim dan Shi (2007) dan Jin dan Myers (2006) menyatakan kesinkronan harga saham meningkat dengan semakin buramnya perusahaan, dengan kata lain kurang transparannya laporan keuangan akan meningkatkan kesinkronan harga saham. Berbeda dengan penelitian Kim dan Shi (2007) dan Jin dan Myers (2006) hasil penelitian

menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela meningkatkan kesinkronan harga saham. Morck *et al.*, (2000) menemukan harga-harga saham berubah lebih sinkron di pasar berkembang daripada di pasar yang lebih maju. Meningkatnya kesinkronan di pasar berkembang menandakan penetapan harga saham yang kurang informatif mengenai kinerja perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena pasar Indonesia tidak efisien. Jasmina (1999) menemukan bahwa pasar modal di Indonesia tidak efisien, hal ini berarti di pasar modal Indonesia investor bisa mendapatkan keuntungan dari informasi yang diketahuinya lebih dulu dari investor yang lain karena pasar tidak cepat menyerap informasi baru tersebut. Jasmina (1999) juga menyatakan bahwa pasar modal di Indonesia tidak mengikuti pola random hal tersebut berarti harga saham tidak secara cepat bereaksi terhadap berita baru sehingga arah gerakannya bisa diduga dan bergerak sinkron terhadap harga pasar.

Terdapat ketidakkonsistenan dalam hasil penelitian ini. Hipotesis yang diajukan menyatakan semakin tinggi tingkat pengungkapan sukarela menyebabkan menurunnya asimetri informasi dan kesinkronan harga saham. Hasil penelitian menunjukkan tingkat pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi yang berarti semakin tinggi pengungkapan sukarela yang dimiliki perusahaan maka kesenjangan informasi antara pemilik dan manajemen akan berkurang, tetapi berpengaruh positif terhadap kesinkronan harga saham. Semakin tinggi pengungkapan sukarela seharusnya menurunkan kesinkronan harga pasar dimana *return* perusahaan bergerak tidak sinkron dengan *return* pasar karena semakin banyak informasi spesifik perusahaan yang masuk ke dalam harga saham. Tetapi hasil penelitian ini menunjukkan kebalikannya meningkatnya pengungkapan sukarela mengakibatkan meningkatnya kesinkronan harga saham. Hal ini mungkin disebabkan karena harga saham di Indonesia belum mencerminkan informasi perusahaan secara lebih spesifik, karena pasar tidak cepat menyerap informasi yang dikeluarkan perusahaan. Karena itu *return* saham perusahaan bergerak sinkron dengan *return* pasar.

## 2. Pengaruh kepemilikan *blockholder* terhadap asimetri informasi dan Kesinkronan Harga Saham

**Hipotesis 2a ditolak.** Hipotesis ketiga dalam penelitian ini menyatakan bahwa “Terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara kepemilikan *blockholder* dengan asimetri informasi. Dari pengujian model statistik koefisien yang dihasilkan sebesar -0.110 dan p value sebesar 0.383 (p-value > 0.05). Hal ini menunjukkan kepemilikan *blockholder* tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat asimetri informasi.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa meningkatnya kepemilikan *blockholder* tidak berpengaruh signifikan terhadap penurunan asimetri informasi. Hal ini mungkin disebabkan, walaupun kepemilikan *blockholder* memiliki kontrol terhadap perusahaan untuk memproduksi informasi yang bernilai yang dapat mengurangi asimetri informasi, keputusan penyampaian informasi tetap berada di tangan manajemen dengan memperhitungkan biaya dan manfaatnya. Jika dirasa manfaat terhadap penyampaian informasi lebih besar dari biayanya maka manajer akan menyampaikan informasi tersebut yang akan mengurangi asimetri informasi. Tetapi jika dirasa biayanya lebih besar maka penyampaian informasi menjadi lebih sedikit yang akan menyebabkan meningkatnya asimetri informasi. Hal tersebut menyebabkan kepemilikan *blockholder* tidak berpengaruh signifikan terhadap asimetri informasi

**Hipotesis 2b ditolak.** Hipotesis keempat dalam penelitian ini menyatakan bahwa “Terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara kepemilikan *blockholder* dengan kesinkronan harga saham. Dari pengujian model statistik koefisien yang dihasilkan sebesar -0.106 dan p value sebesar 0.343 (p-value > 0.05). Hal ini menunjukkan kepemilikan *blockholder* tidak memiliki pengaruh terhadap kesinkronan harga saham.

Fama (1970) menyatakan harga yang terbentuk di pasar modal merupakan cerminan dari informasi yang ada. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan *blockholder* tidak berpengaruh terhadap masuknya informasi spesifik perusahaan ke dalam harga saham. Hal tersebut dikarenakan

*blockholder* memiliki informasi langsung ke dalam perusahaan. Sehingga tidak memaksa manajemen untuk melakukan penyampaian informasi setransparan mungkin yang nantinya akan berpengaruh kepada masuknya informasi spesifik ke dalam harga saham yang akan menurunkan kesinkronan harga saham.

### 3. Variabel Kontrol

Dari hasil pengujian model diatas yang dapat dilihat pada tabel 4.15 dan 4.16 diatas, diketahui bahwa pada model 1 SPREAD 2 (dua) dari 3 (tiga) variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan dan *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat asimetri informasi. Sedangkan untuk model 2 SYNCH hanya ukuran perusahaan yang berpengaruh signifikan.

#### a. Ukuran perusahaan

Dalam penelitian ini, variabel ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan.

Dalam model 1 SPREAD ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien - 0.161 dan p-value 0.000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap asimetri informasi. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil tingkat asimetri informasi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Roll (1984) dan Kanagaretman *et al.*, (2007) mereka menemukan ada hubungan negatif yang kuat antara *spread* dan ukuran perusahaan. Perusahaan besar diharapkan untuk lebih mengungkapkan informasi sukarela dibandingkan dengan perusahaan kecil, hal ini akan mengurangi masalah asimetri informasi.

Dalam model 2 SYNCH ukuran perusahaan memiliki koefisien sebesar 0.043 dengan p value 0.089. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kesinkronan harga saham. Hal tersebut disebabkan karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin banyak informasi yang masuk ke dalam harga saham, karena informasi yang dikeluarkan juga banyak yang akan mempengaruhi kesinkronan harga saham.

**b. *Leverage***

Dalam penelitian ini, *leverage* diukur dengan menggunakan DER (Debt to Equity Ratio).

Dalam model 1 SPREAD ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien 0.061 dan p-value 0.007. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap asimetri informasi. Hal tersebut kemungkinan dikarenakan semakin tinggi tingkat *leverage* maka kemungkinan perusahaan akan melakukan pelanggaran kredit semakin besar sehingga perusahaan akan berusaha melaporkan laba sekarang lebih tinggi. Untuk mendapatkan laba yang tinggi maka perusahaan akan mengurangi biaya-biaya yang dikeluarkan termasuk biaya penyampaian informasi. Sehingga akan mengakibatkan meningkatnya asimetri informasi. Selain itu, dengan kepemilikan *leverage* yang tinggi maka pihak kreditor memiliki akses informasi langsung ke dalam perusahaan, sehingga penyebaran informasi berkurang dan asimetri informasi meningkat.

Dalam model 2 SYNCH *leverage* memiliki koefisien sebesar -0.013 dengan p value 0.224. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *leverage* tidak mempunyai pengaruh terhadap kesinkronan harga saham. Hal tersebut disebabkan karena dalam memasukkan informasi spesifik perusahaan dalam harga saham tidak terlalu memperhatikan mengenai *leverage* yang dimiliki oleh perusahaan, lebih melihat kepada tingkat transparansi perusahaan saja.

**c. *Kualitas Audit***

Kualitas audit diukur dengan perusahaan yang diaudit oleh KAP (Kantor Akuntan Publik) *Big Four* dan KAP *non Big Four*.

Dalam model 1 SPREAD ukuran KAP memiliki nilai koefisien -0.097 dan p-value 0.273. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ukuran KAP (Kantor Akuntan Publik) tidak memiliki pengaruh terhadap asimetri informasi. Hal ini menunjukkan tidak ada perbedaan tingkat asimetri informasi antara perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big Four* maupun KAP *non Big Four*.

Dalam model 2 SYNCH ukuran KAP memiliki koefisien sebesar -0.076 dengan p value 0.251. Hal ini berarti ukuran KAP tidak mempunyai

pengaruh terhadap kesinkronan harga saham. Hal ini menunjukkan baik perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big Four* maupun KAP *non Big Four* tidak memiliki perbedaan dalam tingkat kesinkronan harga saham.

## BAB 5

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah tingkat pengungkapan sukarela dan kepemilikan *blockholder* memiliki pengaruh terhadap asimetri informasi dan kesinkronan harga saham perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di BEI.

Berdasarkan hasil analisis yang telah dipaparkan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengungkapan sukarela berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat asimetri informasi. Dengan adanya pengungkapan yang melebihi batas pengungkapan yang diwajibkan akan membantu pengguna laporan keuangan untuk lebih memahami mengenai kondisi perusahaan. Sehingga pengguna memiliki informasi yang hampir sama dengan manajemen yang dapat menurunkan asimetri informasi.
2. Pengungkapan sukarela berpengaruh positif signifikan terhadap kesinkronan harga saham. Harga saham berubah lebih sinkron di pasar berkembang. Penetapan harga saham di pasar berkembang kurang informatif dikarenakan pasar Indonesia yang tidak efisien. Pada pasar tidak efisien informasi yang baru tidak diserap dengan cepat.
3. Kepemilikan *blockholder* tidak berpengaruh signifikan terhadap asimetri informasi. Kepemilikan *blockholder* tidak berpengaruh dalam menurunkan asimetri informasi. Walaupun kepemilikan *blockholder* memiliki kontrol terhadap perusahaan untuk memproduksi informasi yang bernilai yang dapat mengurangi asimetri informasi, keputusan penyampaian informasi tetap berada di tangan manajemen dengan memperhitungkan biaya dan manfaatnya.

4. Kepemilikan *blockholder* tidak berpengaruh signifikan terhadap kesinkronan harga saham. *Blockholder* memiliki akses informasi langsung ke dalam perusahaan. Sehingga tidak memaksa manajemen untuk melakukan penyampaian informasi setransparan mungkin yang nantinya akan berpengaruh kesinkronan harga saham.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil penelitian. Keterbatasan-keterbatasan pada penelitian ini antara lain:

1. Indeks pengungkapan dijadikan sebagai dasar pengukuran sukarela dalam laporan tahunan didasarkan pada interpretasi peneliti setelah membaca dan mengamati sehingga masih bersifat subyektif.
2. Indeks pengungkapan sukarela yang dilakukan pada penelitian ini digeneralisasi untuk semua perusahaan publik di Indonesia.
3. Periode pengamatan hanya satu tahun yaitu tahun 2010 dengan 107 perusahaan *non* keuangan, sehingga tidak dapat dilakukan perbandingan pengungkapan sukarela antar tahun.
4. Penelitian ini belum memasukkan perusahaan pada kelompok industri keuangan dan investasi, karena kelompok industri ini *highly regulated* dan memiliki peraturan yang berbeda, sehingga dikhawatirkan memiliki karakteristik khusus dan berbeda dengan perusahaan pada industri lainnya.
5. Asimetri informasi dalam penelitian ini hanya diukur dengan menggunakan *spread* tahunan. Ada cara lain dalam mengukur asimetri informasi yaitu menggunakan *spread* saat *event period* dan perubahan *spread*.
6. Pada saat menghitung kesinkronan harga saham penulis mengikuti model yang dibuat Chen dan Hammed (2006). Ada model lain untuk menghitung kesinkronan harga saham seperti penelitian yang dilakukan Kim dan Shi (2007). Perbedaannya terdapat pada *return* industri. Dalam penelitian ini tidak

memasukkan *return* industri untuk menghitung  $R^2$  sebagai proksi dari kesinkronan harga saham.

7. Hasil Adjusted  $R^2$  kedua model penelitian masih rendah untuk model 1 SPREAD dan 19.1% untuk model 2 SYNCH. Hal ini mengindikasikan bahwa masih ada variabel independen lain yang dapat menjelaskan asimetri informasi dan kesinkronan harga saham.

### 5.3 Saran

Terkait dengan keterbatasan-keterbatasan yang dijelaskan diatas, maka saran peneliti bagi penelitian-penelitian selanjutnya adalah:

1. Diperlukan pihak lain selain penulis untuk mengatasi masalah subyektivitas dalam perhitungan indeks pengungkapan sukarela. Dapat dilakukan dengan cara diskusi *focus group*, diskusi panel, dan *peer review*.
2. *Checklist* yang digunakan dalam penelitian berikutnya harap disesuaikan dengan peraturan penyajian dan pengungkapan informasi untuk masing-masing industri.
3. Menambahkan periode penelitian pada penelitian selanjutnya. Dengan menambah periode penelitian, diharapkan dapat ditemukan keterkaitan antara variabel dependen dan variabel independen penelitian.
4. Memasukkan kelompok perusahaan yang termasuk dalam industri keuangan sebagai perbandingan dengan industri *non* keuangan. Untuk melihat apakah ada perbedaan dalam melakukan pengungkapan sukarela, karena seperti yang diketahui industri perbankan memiliki peraturan yang sangat ketat.
5. Menghitung asimetri informasi dengan menggunakan tiga metode yang ada yaitu *spread* tahunan, *spread* pada saat *event period*, dan perubahan *spread* untuk melihat apakah ada perbedaan hasil antara ketiga perhitungan tersebut.
6. Dalam penelitian ini penulis tidak berhasil membuktikan transparansi berhubungan negatif dengan kesinkronan harga saham. Penelitian selanjutnya

diharapkan mengikuti model perhitungan  $R^2$  Kim dan Shi (2007) dengan memasukkan return industri.

7. Dalam penelitian ini nilai *adjusted*  $R^2$  masih rendah yaitu sebesar 25.6% untuk model 1 SPREAD dan 19.1% untuk model 2 SYNCH. Berdasarkan hal tersebut maka penelitian yang akan datang perlu memasukkan variabel independen baru yang bisa menjelaskan asimetri informasi dan kesinkronan harga saham. variabel independen yang bisa ditambahkan antara lain menambahkan struktur kepemilikan lain, menambah variabel independen *analys following*, atau menambahkan variabel kontrol.

## DAFTAR REFERENSI

- Andhariyani, Desi. (2005). Tingkat keluasaan pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan dan hubungannya dengan *current earning response coefficient* (ERC). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2, 24-57.
- Arifin, Zaenal. (2003). Masalah agensi dan mekanisme kontrol pada perusahaan dengan struktur kepemilikan terkonsentrasi yang dikontrol keluarga. Disertasi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Atiqah. (2008). Corporate governance, pengungkapan sukarela, dan asimetri informasi. Tesis Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Bapepam (17 Desember 2006). Peraturan nomor X.K.6: Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan Bagi Emiten atau Perusahaan Publik. 1 mei 2009.
- Bernadi, Meliana., Sutrisno, dan Assih, Prihat. (2009). Faktor-faktor yang mempengaruhi pengungkapan dan implikasinya terhadap asimetri informasi. *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Pasar Modal*.
- Botosan, C.A. (1997), Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review* 72, 323-349.
- Diamond, D., and Robert E. Verrecchia. (1991). *Disclosure, liquidity and the cost of capital*. *Journal of Finance* 17, Januari, pp 3-40.
- Dumev, Art, Kan Li, Randall Morek, dan Bernard Yeung. (2004). *Capital markets and capital allocation: Implications for economies in transition*. *Economics of Transition* 12, pp 593-634.
- Elliott, Robert K, and Jacobson, Peter D. (1994). *Cost and benefits of business information disclosure*. *Accounting Horizons*, Vol. 8 No. 4 Desember, pp.80-96.
- Eng L.L., Mak Y.T. (2003). *Corporate governance and voluntary disclosure*. *Journal of Accounting and Public Policy*, 325-345.

- Fama, E. F. 1970. *Efficient Capital Markets: A review of theory and empirical work*. *Journal of Finance*. No. 25 (2): 383-417.
- Grossman, S. J., & Hart, O. D. (1980). *Takeover bids, the free-rider problem, and the theory of the corporations*. *Bell Journal of Economics*, 11(Spring), 42–64.
- Halim, J., Meiden C., dan Tobing R.L. (2005). pengaruh manajemen laba pada tingkat pengungkapan laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang termasuk dalam LQ-45. SNA VIII Solo, 15-16 September.
- Healy, P. M. and Palepu, K. G. (2001). *Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital market: A review of the empirical disclosure literature*. *Journal of Accounting and Economics*, 31, pp 405-440.
- Healy, Paul M., and Krishna G. Palepu. (1993). *The effect of firms financial disclosure strategies on stock price*. *Accounting Horizons*, Vol. 7, No.1, pp. 1-11.
- Hendriksen, Eldon S. dan Michael F. Van Breda. (2002). *Teori Akuntansi*, diterjemahkan oleh Herman Wibowo, edisi V, Jilid 2. Jakarta: Interaksara.
- Huafang, X., Jianguo, Y. (2007). *Ownership structure, board composition and corporate voluntary disclosure: Evidence from listed companies in China*. *Managerial Auditing Journal* 22(6), 604-619.
- Jensen, Michael C., and Meckling, William H. (1976). *Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure*. *Journal of Financial Economics*, 3, pp 305-360.
- Jin, Li dan Stewart C. Myers. (2006). *R<sup>2</sup> around the world: New theory and new tests*. *Journal of Financial Economics*, 79, pp 257-292.
- Jogiyanto. ( 2000). *Teori portofolio dan analisis investasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Kanagratnam, K., Lobo G.J., dan Whalen D.J. (2007). *Does good corporate governance reduce information asymmetry around quarterly earning*

*announcements?. Journal of Accounting and Public Policy, volume 26, issue4, pages 497-522.*

Kim, Jeong Bon., dan Shi, Haina. (2007). *Enhanced disclosure via IFRS and stock price synchronicity around the world : do analyst following and institutional infrastructure matter?. Journal of Financial Economics.*

Kurniawan, M Dudi dan Nur Indriantoro. (2000). The role of disclosure in strengthening corporate governance and accountability. The second asian roundtable on corporate governance. Hongkong, 31 May-2June 2000.

Lai, Syou-Ching., Lin, Cecilia., Lee, Hung-Chih., and Wu, Frederick H. (2002). *An Empirical Study of the Impact of Internet Financial Reporting on Stock Prices.*

Lang, M., and R. Lundhold. (1993). *Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures. Journal of Accounting Research 31, 246-271.*

Mardiyah, Aida Ainul. (2001). Pengaruh Informasi Asimetri dan Disclosure terhadap Cost of Capital", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 5, No. 2, Mei, Hal. 229-256.*

Meek, Gary K, Clare B. Roberts and Sidney J. Gray. (1995). *Factor influencing voluntary annual report disclosure by U.S, U.K. and Continental European multinational corporation. Journal of International Business Studies, Vol. 26, pp 555-572.*

Morck, Randall, Bernard Yeung, dan Wayne Yu. (2000). *The information content of stock markets: Why do emerging markets have synchronous stock price movement. Journal of Financial Economics, 58, pp 215.260.*

Murni, Siti Asiah. (2006). Pengaruh luas ungkapan sukarela dan asimetri informasi terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol, 7, No.2.*

- Ningrum, Agustin setya (2007). Analisis tingkat pengungkapan sukarela pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta tahun 2005. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Nuswandari, Cahyani. (2009). Pengungkapan pelaporan keuangan dalam prespektif *signaling theory*. Kajian Akuntansi, Vol. 1, No. 1.
- OECD. (2004). *OECD principles of corporate governance*
- Oktaviana, Ardiasih. (2009). Analisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap pengungkapan sukarela pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
- Petersen, C. and Plenborg T. (2006). *Voluntary Disclosure and Information Asymmetry in Denmark. Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 15 pp. 127-149.
- Purwoto, Lukas. (2011). Pengaruh koneksi politis, kepemilikan pemerintah, dan keburaman laporan keuangan terhadap kesinkronan *dan crash* harga saham. Disertasi Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada.
- Roll, R (1984). *A simple implicit measure of the effective bid ask spread in a efficient market*. The Journal of Finance, vol 39 no 4 pp 1127-1139
- Scott, William R. (2003). *Financial Accounting Theory*. Toronto: Prentice Hall International Inc.
- Straser, V. (2002). *regulation fair disclosure and information asymmetry*.
- Sulistiara, Dwi Indah. (2012). Pengaruh *corporate governance*, tingkat pengungkapan sukarela, dan konvergensi IFRS terhadap asimetri informasi : Analisi lintas negara Indonesia, Malaysia, dan Singapura. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Supriyono. (2000). *Akuntansi Biaya*, Buku 1, edisi dua. Yogyakarta: BPF.

- Suripto, B. (1998). *The effect of firm's characteristic on the level of voluntary disclosure in annual reports. Paper Presented in Second Accounting National Symposium.*
- Tanor, Linda. (2009). Pentingnya pengungkapan (disclosure) laporan keuangan dalam meminimalisasi asimetri informasi. *Jurnal FORMAS*, Vol. 2, No. 4, pp 287-294.
- Veronica, Sylvia, dan Y.S. Bachtiar, (2004). *Good Corporate Governance, Information Asymmetry, and Earnings Management.* Simposium Nasional Akuntansi VII.
- Warfield, T. D., Wild, J. J., and Wild, K. L. (1995). *Managerial Ownership Accounting Choices, and Informativeness Earning.* *Journal of Accounting and Economics*, 20, pp 201-225.
- Zourarakis, N.S. (2009),. Voluntary disclosure: Evidence from UK.

## LAMPIRAN 1 Peraturan Bapepam X.K.6

**DEPARTEMEN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA  
BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN**

**SALINAN**

**KEPUTUSAN KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL  
DAN LEMBAGA KEUANGAN  
NOMOR: KEP-134/BL/2006**

**TENTANG**

**KEWAJIBAN PENYAMPAIAN LAPORAN TAHUNAN BAGI  
EMITEN ATAU PERUSAHAAN PUBLIK**

**KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL  
DAN LEMBAGA KEUANGAN,**

- Menimbang : a. bahwa laporan tahunan Emiten dan Perusahaan Publik merupakan sumber informasi penting bagi pemegang saham dan masyarakat dalam membuat keputusan investasi;
- b. bahwa dalam rangka meningkatkan kualitas keterbukaan informasi dalam penyusunan laporan tahunan Emiten dan Perusahaan Publik, dipandang perlu untuk menyempurnakan Peraturan Bapepam Nomor VIII.G.2, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-38/PM/1996 tentang Laporan Tahunan dengan menetapkan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan yang baru;
- Mengingat : 1. Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608);
2. Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 86, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3617) sebagaimana diubah dengan Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 2004 (Lembaran Negara Tahun 2004 Nomor 27, Tambahan Lembaran Negara Nomor 4372);
3. Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 87, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3618);
4. Keputusan Presiden Republik Indonesia Nomor 45/M Tahun 2006.

**MEMUTUSKAN:**

- Menetapkan : **KEPUTUSAN KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN TENTANG KEWAJIBAN PENYAMPAIAN LAPORAN TAHUNAN BAGI EMITEN ATAU PERUSAHAAN PUBLIK.**

**DEPARTEMEN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA  
BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN**

- 2 -

**Pasal 1**

Ketentuan mengenai Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan Bagi Emiten atau Perusahaan Publik diatur dalam Peraturan Nomor X.K.6 sebagaimana dimuat dalam Lampiran Keputusan ini.

**Pasal 2**

Ketentuan Peraturan Nomor X.K.6 sebagaimana dimuat dalam Lampiran Keputusan ini berlaku untuk penyusunan laporan tahunan untuk tahun buku yang berakhir pada atau setelah tanggal 31 Desember 2006.

**Pasal 3**

Dengan ditetapkannya Keputusan ini, maka Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-38/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996 tentang Laporan Tahunan dinyatakan tidak berlaku lagi.

**Pasal 4**

Keputusan ini mulai berlaku sejak ditetapkan.

Agar setiap orang mengetahuinya, memerintahkan pengumuman Keputusan ini dengan penempatannya dalam Berita Negara Republik Indonesia.

Ditetapkan di : Jakarta  
pada tanggal : 7 Desember 2006

**Ketua Badan Pengawas Pasar Modal  
dan Lembaga Keuangan**

ttd.

**A. Fuad Rahmany**  
NIP 060063058

Salinan sesuai dengan aslinya  
Sekretaris Badan

ttd.

**Abraham Bastari**  
NIP 060076245

**DEPARTEMEN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA  
BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN**

**Universitas Indonesia**

**LAMPIRAN**

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-134/BL/2006

Tanggal : 7 Desember 2006

**PERATURAN NOMOR X.K.6 : KEWAJIBAN PENYAMPAIAN LAPORAN TAHUNAN BAGI EMITEN ATAU PERUSAHAAN PUBLIK****1. KEWAJIBAN PENYAMPAIAN LAPORAN TAHUNAN**

- a. Setiap Emiten atau Perusahaan Publik yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif wajib menyampaikan laporan tahunan kepada Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan selambat-lambatnya 4 (empat) bulan setelah tahun buku berakhir, sebanyak 4 (empat) eksemplar dan sekurang-kurangnya 1 (satu) eksemplar dalam bentuk asli.

Laporan tahunan dalam bentuk asli dimaksud adalah laporan tahunan yang wajib ditandatangani secara langsung oleh direksi dan komisaris.

- b. Dalam hal laporan tahunan telah tersedia bagi pemegang saham sebelum jangka waktu 4 (empat) bulan sejak tahun buku berakhir, maka laporan tahunan dimaksud wajib disampaikan kepada Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan pada saat yang bersamaan dengan tersedianya laporan tahunan bagi pemegang saham.
- c. Laporan tahunan wajib tersedia bagi para pemegang saham pada saat panggilan Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan.
- d. Dalam hal Emiten hanya menerbitkan Efek Bersifat Utang, maka kewajiban penyampaian laporan tahunan berlaku sampai dengan Emiten telah menyelesaikan seluruh kewajiban yang terkait dengan Efek Bersifat Utang yang diterbitkannya.
- e. Dalam hal Emiten atau Perusahaan Publik menyampaikan laporan tahunan kepada Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan sebelum menyampaikan laporan keuangan tahunan, maka Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud dikecualikan dari kewajiban menyampaikan laporan keuangan tahunan kepada Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, sepanjang laporan tahunan dimaksud:
  - 1) disampaikan sebanyak 6 (enam) eksemplar; dan
  - 2) sekurang-kurangnya 1 (satu) eksemplar laporan tahunan yang memuat laporan keuangan tahunan dalam bentuk asli.

Dalam hal penyampaian laporan tahunan dimaksud melewati batas waktu penyampaian laporan keuangan tahunan sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam Nomor X.K.2 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan Berkala, maka hal tersebut diperhitungkan sebagai keterlambatan penyampaian laporan keuangan tahunan.

**2. BENTUK DAN ISI LAPORAN TAHUNAN****a. Ketentuan Umum**

- 1) Laporan tahunan wajib memuat ikhtisar data keuangan penting, laporan dewan komisaris, laporan direksi, profil perusahaan, analisis

**LAMPIRAN**

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-134/BL./2006

Tanggal : 7 Desember 2006

- 2 -

dan pembahasan manajemen, tata kelola perusahaan, tanggung jawab direksi atas laporan keuangan, dan laporan keuangan yang telah diaudit.

- 2) Laporan tahunan wajib disajikan dalam bahasa Indonesia. Dalam hal laporan tahunan juga dibuat selain dalam bahasa Indonesia, baik dalam dokumen yang sama maupun terpisah, maka laporan tahunan dimaksud harus memuat informasi yang sama. Apabila terdapat perbedaan penafsiran akibat penerjemahan bahasa, maka yang digunakan sebagai acuan adalah laporan tahunan dalam bahasa Indonesia.
  - 3) Laporan tahunan wajib dicetak pada kertas berwarna terang yang berkualitas baik, berukuran kurang lebih 21 X 30 sentimeter dan dimungkinkan untuk direproduksi dengan fotokopi.
- b. Ikhtisar Data Keuangan Penting
- 1) Laporan tahunan wajib memuat informasi keuangan dalam bentuk perbandingan selama 5 (lima) tahun buku atau sejak memulai usahanya jika perusahaan tersebut menjalankan kegiatan usahanya selama kurang dari 5 (lima) tahun, sekurang-kurangnya:
    - a) penjualan/pendapatan usaha;
    - b) laba (rugi) kotor;
    - c) laba (rugi) usaha;
    - d) laba (rugi) bersih;
    - e) jumlah saham yang beredar;
    - f) laba (rugi) bersih per saham ;
    - g) proforma penjualan/pendapatan usaha (jika ada);
    - h) proforma laba (rugi) bersih (jika ada);
    - i) proforma laba (rugi) bersih per saham (jika ada);
    - j) modal kerja bersih;
    - k) jumlah aktiva;
    - l) jumlah investasi;
    - m) jumlah kewajiban;
    - n) jumlah ekuitas;
    - o) rasio laba (rugi) terhadap jumlah aktiva;
    - p) rasio laba (rugi) terhadap ekuitas;
    - q) rasio lancar;
    - r) rasio kewajiban terhadap ekuitas;
    - s) rasio kewajiban terhadap jumlah aktiva;
    - t) rasio kredit yang diberikan terhadap jumlah simpanan (khusus untuk perbankan);
    - u) rasio kecukupan modal (khusus untuk perbankan); dan

**LAMPIRAN**

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-134/BL/2006

Tanggal : 7 Desember 2006

- 3 -

- v) informasi keuangan perbandingan lainnya yang relevan dengan perusahaan.
- 2) Laporan tahunan wajib memuat informasi harga saham tertinggi, terendah, dan penutupan, serta jumlah saham yang diperdagangkan untuk setiap masa triwulan dalam 2 (dua) tahun buku terakhir (jika ada). Harga saham sebelum perubahan permodalan terakhir wajib disesuaikan dalam hal terjadi antara lain karena pemecahan saham, dividen saham, dan saham bonus.
- c. Laporan Dewan Komisaris
- Laporan dewan komisaris sekurang-kurangnya memuat hal-hal sebagai berikut:
- 1) penilaian terhadap kinerja direksi mengenai pengelolaan perusahaan;
  - 2) pandangan atas prospek usaha perusahaan yang disusun oleh direksi;
  - 3) komite-komite yang berada dibawah pengawasan dewan komisaris; dan
  - 4) perubahan komposisi anggota dewan komisaris (jika ada).
- d. Laporan Direksi
- Laporan direksi sekurang-kurangnya memuat antara lain uraian singkat mengenai:
- 1) kinerja perusahaan, yang mencakup antara lain kebijakan strategis, perbandingan antara hasil yang dicapai dengan yang ditargetkan, dan kendala-kendala yang dihadapi perusahaan;
  - 2) gambaran tentang prospek usaha;
  - 3) penerapan tata kelola perusahaan yang telah dilaksanakan oleh perusahaan; dan
  - 4) perubahan komposisi anggota direksi (jika ada).
- e. Profil Perusahaan
- Profil perusahaan sekurang-kurangnya memuat hal-hal sebagai berikut:
- 1) nama dan alamat perusahaan;
  - 2) riwayat singkat perusahaan;
  - 3) bidang dan kegiatan usaha perusahaan meliputi jenis produk dan atau jasa yang dihasilkan;
  - 4) struktur organisasi dalam bentuk bagan;
  - 5) visi dan misi perusahaan;
  - 6) nama, jabatan, dan riwayat hidup singkat anggota dewan komisaris;
  - 7) nama, jabatan, dan riwayat hidup singkat anggota direksi;
  - 8) jumlah karyawan dan deskripsi pengembangan kompetensinya (misalnya: aspek pendidikan dan pelatihan karyawan yang telah dan akan dilakukan);

**LAMPIRAN**

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-134/BL/2006

Tanggal : 7 Desember 2006

- 4 -

- 9) uraian tentang nama pemegang saham dan persentase kepemilikannya yang terdiri dari:
- a) pemegang saham yang memiliki 5% (lima per seratus) atau lebih saham Emiten atau Perusahaan Publik;
  - b) direktur dan komisaris yang memiliki saham Emiten atau Perusahaan Publik; dan
  - c) kelompok pemegang saham masyarakat, yaitu kelompok pemegang saham yang masing-masing memiliki kurang dari 5% (lima per seratus) saham Emiten atau Perusahaan Publik;
- 10) nama anak perusahaan dan perusahaan asosiasi, persentase kepemilikan saham, bidang usaha, dan status operasi perusahaan tersebut (jika ada);
- 11) kronologis pencatatan saham dan perubahan jumlah saham dari awal pencatatan hingga akhir tahun serta nama Bursa Efek dimana saham perusahaan dicatatkan (jika ada);
- 12) kronologis pencatatan Efek lainnya dan peringkat Efek (jika ada);
- 13) nama dan alamat perusahaan peneringkat efek (jika ada);
- 14) nama dan alamat lembaga dan atau profesi penunjang pasar modal;
- 15) penghargaan dan sertifikasi yang diterima perusahaan baik yang berskala nasional maupun internasional (jika ada); dan
- 16) nama dan alamat anak perusahaan dan atau kantor cabang atau kantor perwakilan (jika ada).
- f. Analisis dan Pembahasan Manajemen
- Laporan tahunan wajib memuat uraian singkat yang membahas dan menganalisis laporan keuangan dan informasi lain dengan penekanan pada perubahan-perubahan material yang terjadi dalam periode laporan keuangan tahunan terakhir. Uraian dimaksud sekurang-kurangnya memuat hal-hal sebagai berikut:
- 1) tinjauan operasi per segmen usaha, antara lain memuat pembahasan mengenai:
    - a) produksi;
    - b) penjualan/pendapatan usaha;
    - c) profitabilitas; dan
    - d) peningkatan kapasitas produksi;
  - 2) analisis kinerja keuangan yang mencakup perbandingan antara kinerja keuangan tahun yang bersangkutan dengan tahun sebelumnya, antara lain mengenai:
    - a) aktiva lancar, aktiva tidak lancar, dan jumlah aktiva;
    - b) kewajiban lancar, kewajiban tidak lancar, dan jumlah kewajiban;
    - c) penjualan/pendapatan usaha;
    - d) beban usaha; dan

**LAMPIRAN**

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-134/BL/2006

Tanggal : 7 Desember 2006

- 5 -

- e) laba bersih;
- 3) bahasan dan analisis tentang kemampuan membayar hutang dan tingkat kolektibilitas piutang Perseroan;
  - 4) bahasan mengenai ikatan yang material untuk investasi barang modal dengan penjelasan tentang tujuan dari ikatan tersebut, sumber dana yang diharapkan untuk memenuhi ikatan-ikatan tersebut, mata uang yang menjadi denominasi, dan langkah-langkah yang direncanakan perusahaan untuk melindungi risiko dari posisi mata uang asing yang terkait;
  - 5) bahasan dan analisis tentang informasi keuangan yang telah dilaporkan yang mengandung kejadian yang sifatnya luar biasa dan jarang terjadi;
  - 6) komponen-komponen substansial dari pendapatan atau beban lainnya, untuk dapat mengetahui hasil usaha perusahaan;
  - 7) jika laporan keuangan mengungkapkan peningkatan atau penurunan yang material dari penjualan atau pendapatan bersih, maka wajib disertai dengan bahasan tentang sejauh mana perubahan tersebut dapat dikaitkan antara lain dengan jumlah barang atau jasa yang dijual, dan atau adanya produk atau jasa baru;
  - 8) bahasan tentang dampak perubahan harga terhadap penjualan dan pendapatan bersih perusahaan serta laba operasi perusahaan selama 2 (dua) tahun atau sejak perusahaan memulai usahanya, jika baru memulai usahanya kurang dari 2 (dua) tahun;
  - 9) informasi dan fakta material yang terjadi setelah tanggal laporan akuntan;
  - 10) prospek usaha dari perusahaan sehubungan dengan industri, ekonomi secara umum dan pasar internasional serta dapat disertai data pendukung kuantitatif jika ada sumber data yang layak dipercaya;
  - 11) aspek pemasaran atas produk dan jasa perusahaan, antara lain: strategi pemasaran dan pangsa pasar;
  - 12) kebijakan dividen dan tanggal serta jumlah dividen (kas per saham dan atau non kas) dan jumlah dividen per tahun yang diumumkan atau dibayar selama 2 (dua) tahun buku terakhir;
  - 13) realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum secara kumulatif sampai dengan saat terakhir apabila belum dinyatakan habis. Dalam hal terdapat perubahan dari Prospektus agar dijelaskan;
  - 14) informasi material, antara lain mengenai investasi, ekspansi, divestasi, penggabungan/peleburan usaha, akuisisi, restrukturisasi utang/modal, transaksi yang mengandung benturan kepentingan dan sifat transaksi dengan Pihak Afiliasi;
  - 15) perubahan peraturan perundang-undangan yang berpengaruh signifikan terhadap perusahaan dan dampaknya terhadap laporan keuangan (jika ada); dan

**LAMPIRAN**

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-134/BL/2006

Tanggal : 7 Desember 2006

- 6 -

- 16) perubahan kebijakan akuntansi, alasan dan dampaknya terhadap laporan keuangan (jika ada).
- g. Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*)
- Laporan tahunan wajib memuat uraian singkat mengenai penerapan tata kelola perusahaan yang telah dan akan dilaksanakan oleh perusahaan dalam periode laporan keuangan tahunan terakhir. Uraian dimaksud sekurang-kurangnya memuat hal-hal sebagai berikut:
- 1) Dewan komisaris, mencakup antara lain:
    - a) uraian pelaksanaan tugas dewan komisaris;
    - b) pengungkapan prosedur penetapan dan besarnya remunerasi anggota dewan komisaris; dan
    - c) frekuensi pertemuan dan tingkat kehadiran dewan komisaris;
  - 2) Direksi, mencakup antara lain:
    - a) ruang lingkup pekerjaan dan tanggung jawab masing-masing anggota direksi;
    - b) pengungkapan prosedur penetapan dan besarnya remunerasi anggota direksi;
    - c) frekuensi pertemuan dan tingkat kehadiran anggota direksi; dan
    - d) program pelatihan dalam rangka meningkatkan kompetensi direksi;
  - 3) komite audit, mencakup antara lain:
    - a) nama, jabatan, dan riwayat hidup singkat anggota komite audit;
    - b) uraian tugas dan tanggung jawab;
    - c) frekuensi pertemuan dan tingkat kehadiran masing-masing anggota komite audit; dan
    - d) laporan singkat pelaksanaan kegiatan komite audit;
  - 4) komite-komite lain yang dimiliki oleh perusahaan (seperti: komite nominasi dan komite remunerasi), yang mencakup:
    - a) nama, jabatan, dan riwayat hidup singkat anggota komite;
    - b) independensi anggota komite;
    - c) uraian tugas dan tanggung jawab;
    - d) frekuensi pertemuan dan tingkat kehadiran komite; dan
    - e) uraian pelaksanaan kegiatan komite;
  - 5) uraian tugas dan fungsi sekretaris perusahaan;
    - a) nama, jabatan, dan riwayat hidup singkat sekretaris perusahaan; dan
    - b) uraian pelaksanaan tugas sekretaris perusahaan;

**LAMPIRAN**

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-134/BL/2006

Tanggal : 7 Desember 2006

- 7 -

- 6) uraian mengenai sistem pengendalian intern yang diterapkan oleh perusahaan dan uraian mengenai pelaksanaan pengawasan intern (*internal control and audit*);
  - 7) penjelasan mengenai risiko-risiko yang dihadapi perusahaan serta upaya-upaya yang telah dilakukan untuk mengelola risiko tersebut, misalnya: risiko yang disebabkan oleh fluktuasi kurs atau suku bunga, persaingan usaha, pasokan bahan baku, ketentuan negara lain atau peraturan internasional, dan kebijakan pemerintah;
  - 8) uraian mengenai aktivitas dan biaya yang dikeluarkan berkaitan dengan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan;
  - 9) perkara penting yang sedang dihadapi oleh Emiten atau Perusahaan Publik, anggota Direksi dan anggota dewan Komisaris yang sedang menjabat, antara lain meliputi:
    - a) pokok perkara/gugatan;
    - b) kasus posisi;
    - c) status penyelesaian perkara/gugatan;
    - d) pengaruhnya terhadap kondisi keuangan perusahaan; dan
  - 10) penjelasan tentang tempat/alamat yang dapat dihubungi pemegang saham atau masyarakat untuk memperoleh informasi mengenai perusahaan.
- b. Tanggung Jawab Direksi atas Laporan Keuangan
- Laporan tahunan wajib memuat Surat Pernyataan Direksi tentang Tanggung Jawab Direksi atas Laporan Keuangan sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor VIII.G.11 tentang Tanggung Jawab Direksi atas Laporan Keuangan.
- c. Laporan keuangan tahunan yang telah diaudit
- Laporan tahunan wajib memuat laporan keuangan tahunan yang disusun sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan yang ditetapkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia dan peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan di bidang akuntansi serta wajib diaudit oleh Akuntan yang terdaftar di Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan.
- d. Tanda tangan anggota direksi dan anggota dewan komisaris
- 1) Laporan tahunan wajib ditandatangani oleh seluruh anggota direksi dan anggota dewan komisaris yang sedang menjabat;
  - 2) Tanda tangan dimaksud dituangkan pada lembaran tersendiri dalam laporan tahunan dimana dalam lembaran dimaksud wajib dicantumkan pernyataan bahwa direksi dan dewan komisaris bertanggung jawab penuh atas kebenaran isi laporan tahunan;
  - 3) Dalam hal terdapat anggota direksi atau anggota dewan komisaris yang tidak menandatangani laporan tahunan, maka yang bersangkutan harus menyebutkan alasannya secara tertulis dalam surat tersendiri yang dilekatkan pada laporan tahunan;

## LAMPIRAN 2 CHECKLIST PENELITIAN NINGRUM (2007)

	item pengungkapan	Tanpa Bobot
<b>1</b>	<b>Background Information</b>	
	a Description of organizational structure, including the description of authority and responsibility	1
	b a statement of corporate goals or objectives is provide	1
	c a general statement of corporate strategy is provided	1
	d the effect of corporate strategy on current and future results are discussed	1
	e actions taken during the year to achieve the corporate goal are discussed	1
	f barriers to entry are discussed	1
	g impact of barriers to entry on current profits is discussed	1
	h impact of barriers to entry on future profits is discussed	1
	i the principal products produced are identified	1
	j special characteristics of these product are described	1
		<b>10</b>
<b>2</b>	<b>financial overview</b>	
	a discussion of industry trend-past	1
	b discussion of industry trend future	1
	c information of expenses, classified as fixed and variabel cost	1
	d information of expected return on a project to be done	1
		<b>4</b>
<b>3</b>	<b>key non-financial statistics</b>	
	a order backlog	1
	b percentage of order backlog to be shipped next year	1
	c percentage of sales in products designed in the last 5 years	1
	d market share	1
	e dollar/rupee's amount of new orders placed this year	1
	f unit sold	1
	g unit selling price	1
	h growth in unit sold	1
	i rejection/defect rates	1
	j production lead time	1
	k break even sales \$/Rp	1
	l volume of materials consumed	1
	m prices of materials consumed	1
	n ratios of input to outputs	1
		<b>14</b>
<b>4</b>	<b>projected information</b>	
	a comparison of previous earning projection to actual earning is provided	1
	b comparison of previous sales projection to actual sales is provided	1
	c the impact of opportunities available to the firm on the future sales or profit	1
	d risk facing the is discussed	1
	e a forecast of market shares is provided	1
	f a cashflowprojection is provided	1
	h for single segment	1
	a projection of future profit is provided	
	a projection of future sales is provided	
	i a projection of future profits : multi segment	1
	forecast of each segment	
	consolidated forecast	
	forecast are point estimates	
	j a projection of future sales ; multi segments	1
	forecast of each segment	
	projected information	
	forecasts are point estimates	
	k factors affecting futire business-political	1
	l factors affecting future business-technology	1
		<b>11</b>
<b>5</b>	<b>management discussion and analysis</b> (explanation for the change must be provided)	
	a changes in operating income	1
	b changes in cost of good sold	1
	c changes in cost of good sold as a percentage of sales	1

d	changes in selling and administratif expense	1
e	changes in interest expense or interest income	1
f	changes in net income	1
g	changes in inventory	1
h	change in accounts receivable	1
i	change in capital expenditures or R&D	1
j	change in market share	1
		<b>10</b>
<b>6</b>	<b>Research and development activities</b>	
a	company's policy on research and development	1
b	discussion of future research and development expenditures	1
c	forecast of researcj and development expenditures	1
d	number of research personnel employed	1
		<b>4</b>
<b>7</b>	<b>employee information</b>	
a	average compensation/welfare for employees	1
b	age of key employees	1
c	equal employment policy	1
d	description of problems faced in recruiting employees and action traken to handle them	1
e	breakdown of employees by line of business	1
f	breakdown og employees by geografic area	1
g	categories of employees by sex	1
h	description of work safety, including the cost of safety measurress	1
i	discusion of employee turnover	1
		<b>9</b>
<b>8</b>	<b>social reporting and value added informat</b>	
a	enviromental protection program	1
b	valuue added statements	1
c	value added ratios	1
d	general value added statement	1
		<b>4</b>
<b>9</b>	<b>capital market data</b>	
a	market capitalizations at year end	1
b	geographical distribution of sshareholders	1
		<b>2</b>
<b>10</b>	<b>description of corporate governance</b>	
a	description of functional responsibility of directors and board of commussoners	1
b	information of board committees	1
c	information of audit committees	1
d	information of risk management	1
e	information of shareholders empowerment	1
		<b>5</b>
	<b>Total</b>	<b>73</b>
penelitian :		
Botosan (1997)		
Sitanggang (2002)		
Suripto (1999)		
Andhariani (2004)		

### LAMPIRAN 3 CHECKLIST PENELITIAN

	item pengungkapan	Tanpa Bobot
1	<b>Background Information</b>	
	d the effect of corporate strategy on current and future results are discussed	1
	f barriers to entry are discussed	1
	g impact of barriers to entry on current profits is discussed	1
	h impact of barriers to entry on future profits is discussed	1
		4
	<b>financial overview</b>	
2	c information of expenses, classified as fixed and variabel cost	1
	d information of expected return on a project to be done	1
		2
	<b>key non-financial statistics</b>	
3	a order backlog	1
	b percentage of order backlog to be shipped next year	1
	c market share	1
	e dollar/rupee's amount of new orders placed this year	1
	i rejection/defect rates	1
	j production lead time	1
	k break even sales \$/Rp	1
	l volume of materials consumed	1
	m prices of materials consumed	1
	n ratios of input to outputs	1
	<b>projected information</b>	
4	a comparison of previous earning projection to actual earning is provided	1
	b comparison of previous sales projection to actual sales is provided	1
	c the impact of opportunities available to the firm on the future sales or profit	1
	e a forecast of market shares is provided	1
	f a cashflowprojection is provided	1
	h for single segment	1
	a projection of future profit is provided	
	a projection of future sales is provided	
	i a projection of future profits : multi segment	1
	forecast of each segment	
	consolidated forecast	
	forecast are point estimates	
	j a projection of future sales ; multi segments	1
forecast of each segment		
projected information		
forecasts are point estimates		
k factors affecting futire business-political	1	
l factors affecting future business-technology	1	
		10
	<b>management discussion and analysis</b>	
5	(explanation for the change must be provided)	
	d changes in selling and administratif expense	1
	e changes in interest expense or interest income	1
	g changes in inventory	1
	i change in capital expenditures or R&D	1
		4

	<b>Research and development activities</b>	
6	a company's policy on research and development	1
	b discussion of future research and development expenditures	1
	c forecast of research and development expenditures	1
	d number of research personnel employed	1
		<hr/>
		<b>4</b>
	<b>employee information</b>	
7	a average compensation/welfare for employees	1
	b age of key employees	1
	c equal employment policy	1
	d description of problems faced in recruiting employees and action taken to handle them	1
	e breakdown of employees by line of business	1
	f breakdown of employees by geographic area	1
	g categories of employees by sex	1
	h description of work safety	1
	i discussion of employee turnover	1
		<hr/>
		<b>9</b>
	<b>value added information</b>	
8	a value added statement	1
	b value added ratios	1
		<hr/>
		<b>2</b>
		<hr/>
	<b>Total</b>	<b>45</b>
		<hr/>

## LAMPIRAN 4 SAMPEL PERUSAHAAN

Stock Code	Stock Name	Stock Code	Stock Name
AALI	Astra Agro Lestari Tbk	HMSM	H M Sampoerna Tbk
ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk	IKAI	Intikeramik Alamasri Inds. Tb
ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	INAF	Indofarma Tbk
ADMG	Polychem Indonesia Tbk	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk
ADRO	Adaro Energy Tbk.	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk
AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	INCO	International Nickel Indonesia Tbk
AKRA	AKR Corporindo Tbk	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk	INDR	Indo-Rama Synthetics Tbk.
ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	INDY	Indika Energy Tbk
APLI	Asiaplast Industries Tbk	INKP	Indah Kiat Pulp and Paper Tbk
ARTI	Ratu Prabu Energi Tbk	INTA	Intraco Penta Tbk
ASGR	Astra Graphia Tbk	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tb
ASIA	Asia Natural Resources Tbk	INVS	Inovisi Infracom Tbk
ASII	Astra International Tbk	ISAT	Indosat Tbk
ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	JECC	Jembo Cable Company Tbk
BAYU	Bayu Buana Tbk	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk
BCIP	Bumi Citra Permai Tbk.	KAEF	Kimia Farma Tbk
BIPI	Benakat Petroleum Energy Tbk.	KBLI	KMI Wire & Cable Tbk.
BISI	BISI International Tbk	KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi
BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk
BKSL	Sentul City Tbk	KLBF	Kalbe Farma Tbk
BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	LMPI	Langgeng Makmur Plastic I Tbk
BRNA	Berlina Tbk	LPCK	Lippo Cikarang Tbk
BRPT	Barito Pacific Tbk	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	LSIP	PP London Sumatra Indonesia T
BTEL	Bakrie Telecom Tbk	LTLS	Lautan Luas Tbk
BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk
BUDI	Budi Acid Jaya Tbk	MEDC	Medco Energi International Tb
BWPT	BW Plantation Tbk	META	Nusantara Infrastructure Tbk
BYAN	Bayan Resources Tbk	MICE	Multi Indocitra Tbk
CMNP	Citra Marga Nushapala P. Tbk	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
COWL	Cowell Development Tbk	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk
CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	MTDL	Metrodata Electronics Tbk
CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk.	MYOR	Mayora Indah Tbk
CTRA	Ciputra Development Tbk	MYTX	Apac Citra Centertex Tbk
CTTH	Citatah Tbk.	OKAS	Ancora Indonesia Resources Tb
DART	Duta Anggada Realty Tbk	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk
DEWA	Darma Henwa Tbk	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk
DGIK	Duta Graha Indah Tbk	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk
DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk	PRAS	Prima Alloy Steel Tbk
EKAD	Ekadharna International Tbk	PTBA	Tambang Batubara Bukit AsamTb
ELSA	Elnusa Tbk	SMCB	Holcim Indonesia Tbk
ELTY	Bakrieland Development Tbk	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk
ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
EXCL	XL Axiata Tbk.	SOBI	Sorini Agro Asia Corporindo
FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk	SRSN	Indo Acidatama Tbk
FORU	Fortune Indonesia Tbk	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk
FPNI	Titan Kimia Nusantara Tbk	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
GGRM	Gudang Garam Tbk	TRST	Trias Sentosa Tbk
GJTL	Gajah Tunggal Tbk	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	TURI	Tunas Ridean Tbk
GTBO	Garda Tujuh Buana Tbk	UNTR	United Tractors Tbk
GZCO	Gozco Plantations Tbk	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk		

## LAMPIRAN 5 INDEKS PENGUNGKAPAN SUKARELA

	Company	Background Information	Financial overview	Key non-financial overview	Projected Information	Management discussion and	R&D Activities	Employees Information	Value Added Information	Total Pengungkapan Sukarela	Indeks Pengungkapan Sukarela
AALI	Astra Agro Lestari Tbk	1	1	0	4	1	1	2	0	10	0.22222222
ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk	1	0	0	2	0	0	0	0	3	0.06666667
ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	2	0	1	2	2	0	3	0	10	0.22222222
ADMG	Polychem Indonesia Tbk	1	0	0	3	1	0	2	0	7	0.15555556
ADRO	Adaro Energy Tbk.	1	0	2	3	1	1	3	0	11	0.24444444
AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	1	0	0	3	0	1	3	0	8	0.17777778
AKRA	AKR Corporindo Tbk	1	0	1	5	3	0	6	0	16	0.35555556
AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk	2	0	0	2	1	0	3	0	8	0.17777778
ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	2	0	1	3	2	0	6	0	14	0.31111111
APLI	Asiaplast Industries Tbk	1	0	0	2	2	0	1	0	6	0.13333333
ARTI	Ratu Prabu Energi Tbk	1	0	0	0	1	0	1	0	3	0.06666667
ASGR	Astra Graphia Tbk	1	0	1	5	2	0	5	0	14	0.31111111
ASIA	Asia Natural Resources Tbk	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0.02222222
ASII	Astra International Tbk	2	0	2	2	3	0	5	0	14	0.31111111
ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	1	0	0	0	2	0	1	0	4	0.08888889
BAYU	Bayu Buana Tbk	1	0	0	2	0	1	1	0	5	0.11111111
BCIP	Bumi Citra Permai Tbk.	2	0	0	1	0	0	4	0	7	0.15555556
BIPI	Benakat Petroleum Energy Tbk.	1	0	0	1	1	0	4	0	7	0.15555556
BISI	BISI International Tbk	2	0	1	1	1	1	1	0	7	0.15555556
BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	1	0	0	0	0	0	3	0	4	0.08888889
BKSL	Sentul City Tbk	1	0	0	1	0	1	2	0	5	0.11111111
BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	2	0	1	1	0	0	3	0	7	0.15555556
BRNA	Berlina Tbk	1	0	0	4	3	0	1	0	9	0.2
BRPT	Barito Pacific Tbk	2	0	2	4	3	0	2	0	13	0.28888889
BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	0	0	1	1	0	1	1	0	4	0.08888889
BTEL	Bakrie Telecom Tbk	1	0	1	1	2	1	4	0	10	0.22222222
BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	2	0	0	2	0	0	2	0	6	0.13333333
BUDI	Budi Acid Jaya Tbk	2	0	0	2	2	0	1	0	7	0.15555556
BWPT	BW Plantation Tbk	1	0	0	1	2	1	5	0	10	0.22222222
BYAN	Bayan Resources Tbk	1	0	0	1	0	0	1	0	3	0.06666667
CMNP	Citra Marga Nushapala P. Tbk	1	0	0	0	0	1	2	0	4	0.08888889
COWL	Cowell Development Tbk	1	0	2	2	0	1	2	0	8	0.17777778
CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	2	0	1	2	3	0	2	0	10	0.22222222
CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk.	1	0	0	1	0	1	2	0	5	0.11111111
CTRA	Ciputra Development Tbk	1	0	0	1	1	1	2	0	6	0.13333333
CTTH	Citatah Tbk.	0	0	0	2	0	0	1	0	3	0.06666667
DART	Duta Anggada Realty Tbk	1	0	0	0	0	0	2	0	3	0.06666667
DEWA	Darma Henwa Tbk	2	0	0	2	1	0	6	0	11	0.24444444
DGIK	Duta Graha Indah Tbk	1	0	0	1	0	0	2	0	4	0.08888889
DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk	1	0	0	3	0	1	2	0	7	0.15555556
EKAD	Ekadharmas International Tbk	1	0	0	1	0	0	2	0	4	0.08888889
ELSA	Elnusa Tbk	2	0	0	2	2	2	4	0	12	0.26666667
ELTY	Bakrieland Development Tbk	1	0	1	2	2	1	5	0	12	0.26666667
ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk	2	0	0	3	2	0	3	0	10	0.22222222
EXCL	XL Axiata Tbk.	2	0	1	2	2	1	3	0	11	0.24444444
FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk	2	0	1	2	2	2	2	0	11	0.24444444
FORU	Fortune Indonesia Tbk	1	0	0	0	0	0	3	0	4	0.08888889
FPNI	Titan Kimia Nusantara Tbk	0	0	1	2	2	0	0	0	5	0.11111111
GGRM	Gudang Garam Tbk	2	0	2	2	3	0	2	0	11	0.24444444
GJTL	Gajah Tunggal Tbk	2	1	3	3	3	1	1	0	14	0.31111111
GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	0	0	0	0	0	0	2	0	2	0.04444444
GTBO	Garda Tujuh Buana Tbk	1	0	1	2	0	0	1	0	5	0.11111111
GZCO	Gozco Plantations Tbk	1	0	0	0	0	0	2	0	3	0.06666667
HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk	1	0	0	1	2	0	3	0	7	0.15555556
HMSP	H M Sampoerna Tbk	1	0	1	0	0	0	0	0	2	0.04444444
IKAI	Intikeramik Alamasri Inds. Tb	1	0	0	0	1	0	2	0	4	0.08888889
INAF	Indofarma Tbk	2	0	2	3	2	0	3	0	12	0.26666667
INAI	Indal Aluminium Industry Tbk	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0.02222222
INCI	Intanwijaya Internasional Tbk	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0.02222222
INCO	International Nickel Indonesia Tbk	1	0	0	2	3	1	4	0	11	0.24444444
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	3	0	2	4	1	0	2	0	12	0.26666667
INDR	Indo-Rama Synthetics Tbk.	1	0	1	0	1	0	0	0	3	0.06666667
INDY	Indika Energy Tbk	1	0	1	1	1	0	1	0	5	0.11111111
INKP	Indah Kiat Pulp and Paper Tbk	2	0	0	2	2	0	1	0	7	0.15555556
INTA	Intraco Penta Tbk	1	0	1	3	2	0	4	0	11	0.24444444
INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tb	1	1	1	3	2	0	4	0	12	0.26666667
INVS	Inovisi Infracom Tbk	1	0	0	0	0	0	3	0	4	0.08888889

ISAT	Indosat Tbk	3	0	0	1	1	1	1	0	7	0.155555556
JECC	Jembo Cable Company Tbk	2	0	0	3	2	0	2	0	9	0.2
JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	2	0	1	5	3	0	2	0	13	0.288888889
KAEF	Kimia Farma Tbk	2	0	2	4	1	1	5	0	15	0.333333333
KBLI	KMI Wire & Cable Tbk.	1	0	0	1	0	0	2	0	4	0.088888889
KIAS	Keramika Indonesia Asosiasi	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0.022222222
KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk	1	0	0	0	0	0	2	0	3	0.066666667
KLBF	Kalbe Farma Tbk	1	0	2	2	3	2	1	0	11	0.244444444
LMPI	Langgeng Makmur Plastic I Tbk	1	0	0	0	0	1	1	0	3	0.066666667
LPCK	Lippo Cikarang Tbk	1	0	0	1	3	1	2	0	8	0.177777778
LPKR	Lippo Karawaci Tbk	1	0	0	0	0	1	2	0	4	0.088888889
LSIP	PP London Sumatra Indonesia T	1	0	0	1	0	1	2	0	5	0.111111111
LTLS	Lautan Luas Tbk	2	0	0	3	1	0	3	0	9	0.2
MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk	2	0	0	3	1	2	3	0	11	0.244444444
MEDC	Medco Energi International Tb	1	0	0	1	1	1	3	0	7	0.155555556
META	Nusantara Infrastructure Tbk	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0.022222222
MICE	Multi Indocitra Tbk	2	0	1	0	0	0	1	0	4	0.088888889
MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	1	0	0	3	3	0	3	0	10	0.222222222
MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	1	0	1	2	2	0	3	0	9	0.2
MTDL	Metrodata Electronics Tbk	2	0	0	3	3	0	5	0	13	0.288888889
MYOR	Mayora Indah Tbk	3	0	0	2	2	0	2	0	9	0.2
MYTX	Apac Citra Centertex Tbk	3	0	0	1	0	0	2	0	6	0.133333333
OKAS	Ancora Indonesia Resources Tb	1	0	1	2	1	0	4	0	9	0.2
PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk	1	0	1	0	1	1	0	0	4	0.088888889
PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk	1	0	0	1	2	0	2	0	6	0.133333333
PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk	1	0	0	0	0	1	0	0	2	0.044444444
PRAS	Prima Alloy Steel Tbk	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0.022222222
PTBA	Tambang Batubara Bukit AsamTb	1	0	0	1	3	1	5	0	11	0.244444444
SMCB	Holcim Indonesia Tbk	3	0	2	3	2	0	4	0	14	0.311111111
SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	4	0	3	4	2	1	3	0	17	0.377777778
SMSM	Selamat Sempurna Tbk	1	0	0	0	2	1	2	0	6	0.133333333
SOBI	Sorini Agro Asia Corporindo	1	0	0	4	3	0	2	0	10	0.222222222
SRSN	Indo Acidatama Tbk	1	0	0	2	2	0	1	0	6	0.133333333
TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	2	0	0	1	0	0	1	0	4	0.088888889
TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	2	0	0	3	2	0	1	0	8	0.177777778
TRST	Trias Sentosa Tbk	2	0	0	3	2	0	1	0	8	0.177777778
TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk	1	0	0	3	2	0	0	0	6	0.133333333
TURI	Tunas Ridean Tbk	3	0	0	2	2	0	2	0	9	0.2
UNTR	United Tractors Tbk	1	0	0	1	3	0	2	0	7	0.155555556
UNVR	Unilever Indonesia Tbk	2	0	0	2	1	0	2	0	7	0.155555556

## LAMPIRAN 6 STATISTIK DESKRIPTIF

### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SPREAD	107	.13809	3.96306	1.2975649	.77839252
SYNCH	107	-2.66882	.44496	-.6384550	.52695416
IPS	107	.02222	.37778	.1636552	.08543568
OWNER	107	.05880	.98180	.6613804	.18258979
SIZE	107	23.46800	32.35700	28.6443551	1.69289894
LEV	107	.04000	27.06000	1.4473832	2.69842698
Valid N (listwise)	107				

### KAP

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid .00000	57	53.3	53.3	53.3
1.00000	50	46.7	46.7	100.0
Total	107	100.0	100.0	

## LAMPIRAN 7 HASIL OLAH DATA MODEL 1 SPREAD

### REGRESISON

#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.540 <sup>a</sup>	.292	.256	.67120669	.579

a. Predictors: (Constant), KAP, LEV, OWNER, IPS, SIZE

b. Dependent Variable: SPREAD

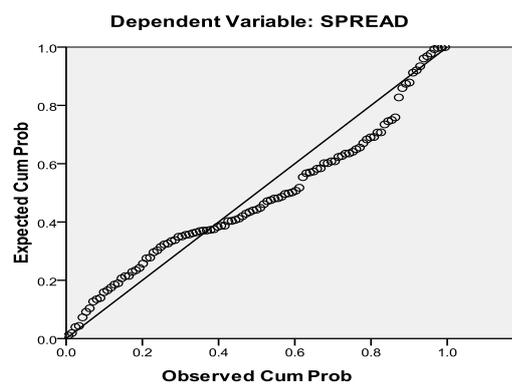
#### ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	18.723	5	3.745	8.312	.000 <sup>a</sup>
	Residual	45.502	101	.451		
	Total	64.225	106			

a. Predictors: (Constant), KAP, LEV, OWNER, IPS, SIZE

b. Dependent Variable: SPREAD

#### Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



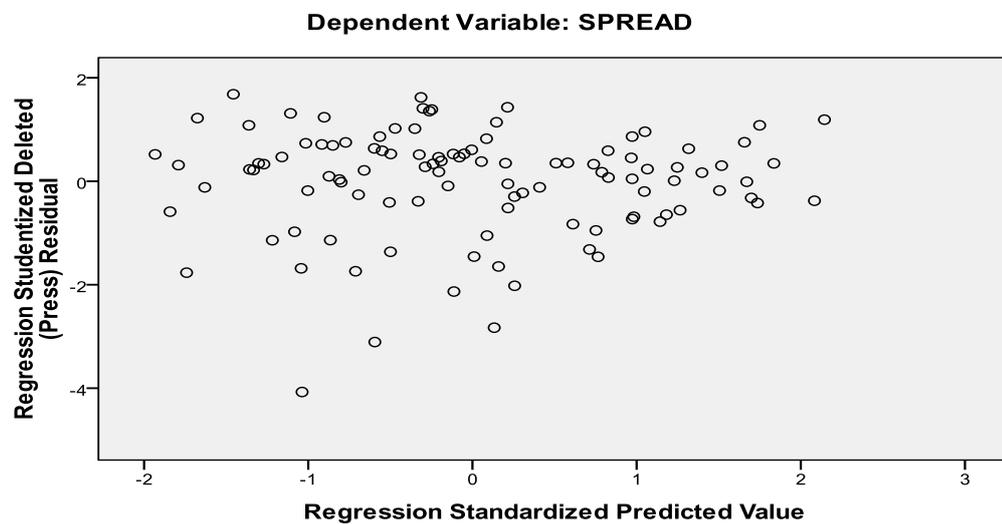
### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
	N	107
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.65518513
Most Extreme Differences	Absolute	.120
	Positive	.120
	Negative	-.067
	Kolmogorov-Smirnov Z	1.237
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.094

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

### Scatterplot



Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1(Constant)	6.237	1.295		4.815	.000		
IPS	-1.843	.849	-.202	-2.170	.032	.807	1.239
OWNER	-.110	.368	-.026	-.300	.765	.941	1.063
SIZE	-.161	.044	-.350	-3.618	.000	.750	1.333
LEV	.061	.024	.212	2.503	.014	.981	1.019
KAP	-.097	.160	-.063	-.606	.546	.660	1.515

a. Dependent Variable: SPREAD

## Correlations

		SPREAD	IPS	OWNER	SIZE	LEV	KAP
Pearson Correlation	SPREAD	1.000	-.342	.015	-.439	.228	-.333
	IPS	-.342	1.000	-.015	.297	-.046	.420
	OWNER	.015	-.015	1.000	-.086	.076	.136
	SIZE	-.439	.297	-.086	1.000	-.011	.464
	LEV	.228	-.046	.076	-.011	1.000	-.091
	KAP	-.333	.420	.136	.464	-.091	1.000
Sig. (1-tailed)	SPREAD	.	.000	.441	.000	.009	.000
	IPS	.000	.	.439	.001	.320	.000
	OWNER	.441	.439	.	.191	.219	.081
	SIZE	.000	.001	.191	.	.456	.000
	LEV	.009	.320	.219	.456	.	.176
	KAP	.000	.000	.081	.000	.176	.
N	SPREAD	107	107	107	107	107	107
	IPS	107	107	107	107	107	107
	OWNER	107	107	107	107	107	107
	SIZE	107	107	107	107	107	107
	LEV	107	107	107	107	107	107
	KAP	107	107	107	107	107	107

## LAMPIRAN 7 HASIL OLAH DATA MODEL 1 SYNCH

### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.479 <sup>a</sup>	.229	.191	.47399320	2.080

a. Predictors: (Constant), KAP, LEV, OWNER, IPS, SIZE

b. Dependent Variable: SYNCH

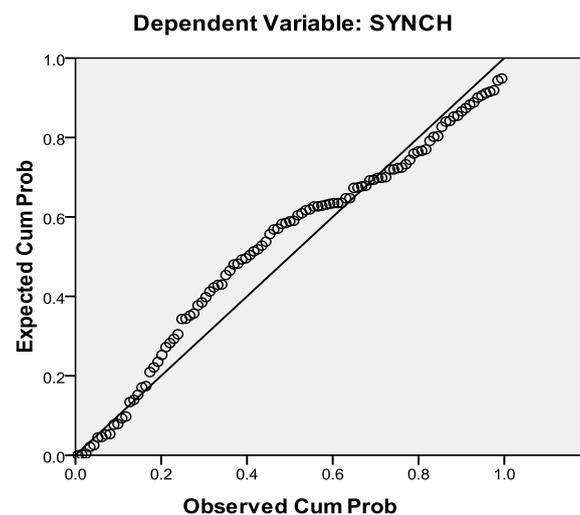
### ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.743	5	1.349	6.002	.000 <sup>a</sup>
	Residual	22.692	101	.225		
	Total	29.434	106			

a. Predictors: (Constant), KAP, LEV, OWNER, IPS, SIZE

b. Dependent Variable: SYNCH

### Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



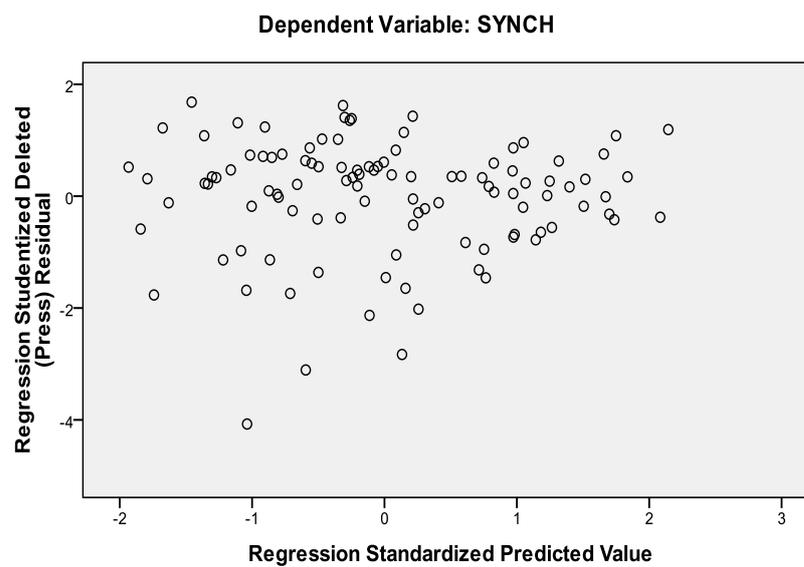
### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardize d Residual
N		107
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.46267909
Most Extreme Differences	Absolute	.115
	Positive	.058
	Negative	-.115
Kolmogorov-Smirnov Z		1.191
Asymp. Sig. (2-tailed)		.117

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

### Scatterplot



Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-2.182	.915		-2.385	.019		
IPS	2.722	.600	.441	4.539	.000	.807	1.239
OWNER	-.106	.260	-.037	-.407	.685	.941	1.063
SIZE	.043	.031	.137	1.359	.177	.750	1.333
LEV	-.013	.017	-.067	-.761	.448	.981	1.019
KAP	-.076	.113	-.072	-.673	.502	.660	1.515

a. Dependent Variable: SYNCH

Correlations

		SYNCH	IPS	OWNER	SIZE	LEV	KAP
Pearson Correlation	SYNCH	1.000	.455	-.070	.239	-.085	.178
	IPS	.455	1.000	-.015	.297	-.046	.420
	OWNER	-.070	-.015	1.000	-.086	.076	.136
	SIZE	.239	.297	-.086	1.000	-.011	.464
	LEV	-.085	-.046	.076	-.011	1.000	-.091
	KAP	.178	.420	.136	.464	-.091	1.000
Sig. (1-tailed)	SYNCH	.	.000	.237	.007	.192	.034
	IPS	.000	.	.439	.001	.320	.000
	OWNER	.237	.439	.	.191	.219	.081
	SIZE	.007	.001	.191	.	.456	.000
	LEV	.192	.320	.219	.456	.	.176
	KAP	.034	.000	.081	.000	.176	.
N	SYNCH	107	107	107	107	107	107
	IPS	107	107	107	107	107	107
	OWNER	107	107	107	107	107	107
	SIZE	107	107	107	107	107	107
	LEV	107	107	107	107	107	107
	KAP	107	107	107	107	107	107