

LAPORAN HASIL PENELITIAN KEILMUAN



**ANALISIS PENGARUH PENGUNGKAPAN
KOMPREHENSIF TERHADAP LIKUIDITAS SAHAM**
(Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)

Oleh :

Irma, S.E. M.S.ak
NIP : 19750831 199903 2 001

Rini Dwiyani H, S.E. M.Si
NIP : 19770130 200112 2 001

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS TERBUKA
2011**



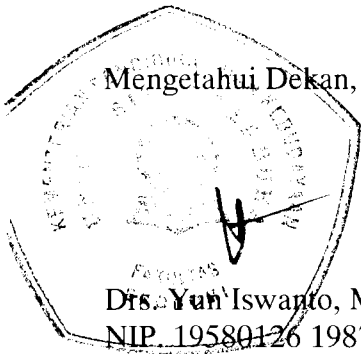
LEMBAR PENGESAHAN

Laporan Penelitian Bahan Ajar Lembaga Penelitian Dan Pengabdian Kepada Masyarakat

1. a. Judul Penelitian : Analisis Pengaruh Pengungkapan Komprehensif Terhadap Likuiditas Saham
b. Bidang Penelitian : Keilmuan
c. Klasifikasi Penelitian : Lanjut
2. Ketua Peneliti :
a. Nama lengkap dan Gelar : Irma, SE., M.S.ak
b. Jenis Kelamin : Perempuan
c. Pangkat, Golongan, NIP : Penata muda Tk 1, III/b, 19750831 199903 2 001
d. Program Studi/ Jurusan : Akuntansi / Manajemen
e. Jabatan Akademik : Asisten Ahli
f. Fakultas : Ekonomi
3. Nama Anggota Peneliti : Rini Dwiyani Hadiwidjaja, SE.,M.Si
4. Lama Penelitian : 9 (sembilan) bulan
5. Biaya yang diperlukan : Rp. 30.000.000,00 (Tiga Puluh Juta Rupiah)

Pondok Cabe, Januari 2012

Mengetahui Dekan,



Drs. Yun Iswanto, M.Si
NIP. 19580126 198703 1 002

Ketua Peneliti,

Irma, SE., M.Si
NIP. 19750831 199903 2 001

Menyetujui,

Ketua LPPM-UT

Drs. Agus Joko Purwanto, M.Si
NIP. 19660508 1999203 1 003

Menyetujui,

Ka. Puslitgasis

Dra. Endang Nugraheni, M.Ed, M.Si
NIP. 19570422 198503 2 001

RINGKASAN

Penelitian ini berfokus pada pengaruh tingkat pengungkapan informasi perusahaan terhadap tingkat likuiditas saham yang diwakili oleh indikator-indikatornya seperti *relative bid-ask spread* atau *relative spread*, *total depth*, dan rasio *depth to relative spread* (DRS). Penelitian ini menggunakan pendekatan analisis konten (*content analysis*) dalam menghasilkan indeks pengungkapan dengan menggunakan data laporan keuangan 100 perusahaan yang terdaftar di saham Kompas 100 pada tahun 2008 dan tahun 2009. Pengujian statistik terhadap hipotesis dirumuskan menggunakan analisis regresi untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, baik secara individu maupun secara simultan. Uji statistik ini menguji pengaruh tingkat pengungkapan terhadap likuiditas saham.

Dari hasil penelitian, ditemukan bahwa tingkat pengungkapan memiliki hubungan negatif dengan *relative spread*, artinya adalah semakin tinggi tingkat pengungkapan informasi perusahaan, maka tingkat *relative spread* saham akan semakin rendah. Sebaliknya semakin tinggi tingkat pengungkapan informasi, maka tingkat *total depth* dan *depth to relatif spread* saham akan semakin tinggi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *relative spread* yang rendah, *total depth* yang tinggi dan *depth to relatif spread* yang tinggi menghasilkan likuiditas saham yang tinggi juga. Tingkat pengungkapan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *relative spread*. Tingkat pengungkapan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *total depth* dan *depth to relative spread*. Pengungkapan informasi perusahaan masih memegang peranan dalam pengambilan keputusan berinvestasi bagi *investor*.

ABSTRACT

This study focuses on the influence of information disclosure level to the level of liquidity of the shares represented by the indicators such as Relative Spread, Total Depth and Depth to Relative Spread. This study uses content analysis approach to generate the index using data disclosure of financial statements 100 companies listed on Stock Compass 100 by the year 2008 and 2009. Regression analysis used in examining the influence of the level of disclosure on stock liquidity. From the research, found that the level of disclosure has a negative relationship with Relative Spread, it means the higher level of disclosure, then the rate of Spread Relative to the lower stake. Conversely the higher the level of disclosure, then the total level of depth and Depth to Relative Spread stocks will be higher. The results of this study indicate that the Spread is relatively low, the Total Depth and Depth to high relative high yield spreads are high liquidity stocks as well. In conclusion, the disclosure of information held by companies in annual reports remains a concern of investors in investing

Key words : *Disclosure, Relative Spread, Total Depth, Depth to Relative Spread.*

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah Puji dan Syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT, zat yang Maha Indah dengan segala keindahan-Nya, zat yang Maha Pengasih dengan segala kasih sayang-Nya, yang terlepas dari segala sifat lemah semua makhluk-Nya. Pada akhirnya kami berhasil menyelesaikan Penelitian Keilmuan dengan judul "Analisis Pengaruh Pengungkapan Komprehensif Terhadap Likuiditas Saham".

Penelitian keilmuan ini berfokus pada pengaruh tingkat pengungkapan (*disclosure*) informasi perusahaan terhadap tingkat likuiditas saham yang diwakili oleh indikator-indikator yaitu *relative spread*, *total depth* dan *depth to relatif spread*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *relative spread* yang rendah, *total depth* yang tinggi dan *depth to relatif spread* yang tinggi menghasilkan likuiditas saham yang tinggi juga. Semoga hasil penelitian ini bermanfaat bagi semua pihak. Kami menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu kritik dan saran dari semua pihak yang bersifat membangun selalu kami harapkan demi kesempurnaan penelitian ini.

Dengan segenap ungkapan rasa terima kasih yang tidak terperi saya sampaikan kepada semua pihak yang telah membantu dan mendukung seluruh proses penulisan penelitian ini. Semoga Allah SWT senantiasa meridhai dan memberikan balasan yang berlipat ganda atas segala perbuatan baik yang telah diberikan. Amin

Tangerang Selatan, Januari 2011

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
RINGKASAN	iii
ABSTRACT	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	vi
1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	5
1.2 Perumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Manfaat Penelitian	5
1.5 Kontribusi Penelitian	5
1.6 Ruang Lingkup dan Batasan Penelitian	6
2. TINJAUAN PUSTAKA	7
2.1 Investasi di Pasar Modal	7
2.2 Pasar Modal	8
2.3 Saham	8
2.4 Pengertian dan Dimensi Likuiditas	9
2.5 <i>Spread</i>	10
2.6 <i>Depth</i>	10
2.7 <i>Depth to Relative Spread</i> (DRS)	11
2.8 Pengungkapan (<i>Disclosure</i>) dalam Laporan Tahunan	11
2.9 Kajian Penelitian Terdahulu	12
2.10 Kerangka Penelitian	14
2.11 Pengembangan Hipotesis	16
2.11.1 Tingkat Pengungkapan dan <i>Spread</i> Relatif (<i>Relative Spread</i>)	16
2.11.2 Tingkat Pengungkapan dan Total <i>Depth</i>	16
2.11.3 Tingkat Pengungkapan dan <i>Depth to Relative Spread</i> (DRS)	17
3. METODOLOGI PENELITIAN	18
3.1 Model Penelitian	18
3.2 Operasionalisasi Variabel	20
3.2.1 Variabel Dependen	20
3.2.1.1 <i>Relative Spread</i> atau <i>Spread</i> Relatif	20
3.2.1.2 Total <i>Depth</i>	20
3.2.1.3 <i>Depth to Relative Spread</i> (DRS)	21
3.2.2 Variabel Independen	22
3.2.3 Variabel Kontrol	24
3.2.3.1 Harga Saham	24
3.2.3.2 Volume Saham	25
3.2.3.3 Standar Deviasi <i>Return</i>	26

3.3 Metode Pengumpulan Data	27
3.4 Metode Pemilihan Sampel	27
3.5 Pengujian Hipotesis	28
3.5.1 Pengujian Model Penelitian	28
3.5.2 Pengujian Asumsi Klasik	28
4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN	31
4.1 Analisis Tingkat Pengungkapan	31
4.1.1 Pengungkapan Wajib	32
4.1.2 Pengungkapan Sukarela	32
4.1.3 Pengungkapan Komprehensif	34
4.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	35
4.3 Analisis Hasil Uji Asumsi Klasik	36
4.3.1 Hasil Uji Normalitas	37
4.3.2 Hasil Uji Multikolinearitas	37
4.3.3 Hasil Uji Heterokedastisitas	38
4.3.4 Hasil Uji Autokorelasi	40
4.4 Pembahasan	40
4.4.1 Analisis Uji Hipotesis 1	41
4.4.2 Analisis Uji Hipotesis 2	42
4.4.3 Analisis Uji Hipotesis 3	43
5. KESIMPULAN DAN SARAN	44
5.1 Kesimpulan	44
5.2 Keterbatasan Penelitian	44
5.3 Saran	45
DAFTAR PUSTAKA	46

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Saat ini seluruh entitas bisnis berada dalam era persaingan yang semakin kompetitif. Keberhasilan, kelangsungan hidup dan kesempatan untuk berkembang bagi suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh adanya ketersediaan dana dan akses untuk memperoleh sumber dana yang ada. Sebagian besar sumber dana yang diperoleh oleh perusahaan berasal dari lingkungan luar (eksternal) perusahaan itu sendiri. Salah satu sumber dana eksternal bagi perusahaan adalah pasar modal. Pasar modal merupakan suatu tempat transaksi pihak yang membutuhkan dana (perusahaan) dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana (*investor*). Pasar modal memberikan kesempatan yang luas baik bagi perusahaan maupun kepada para *investor* untuk mengadakan suatu kerjasama yang saling menguntungkan. Perusahaan diberikan kesempatan untuk saling bersaing secara sehat dalam menarik minat *investor* agar mau menanamkan modalnya di perusahaan mereka, sementara para *investor* diberikan alternatif investasi untuk berinvestasi baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Menurut Komalasari (2000) bahwa dalam teori keagenan (*agency theory*) mengimplikasikan adanya *agency problem* berupa asimetri informasi yang terjadi antara perusahaan dengan para *investor*. Asimetri informasi muncul karena perusahaan lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang sementara *investor* tidak terlibat langsung dalam aktivitas operasional perusahaan, sehingga wajar jika *investor* tidak memiliki informasi yang detail mengenai keadaan perusahaan saat ini maupun kemungkinan yang akan dihadapi oleh perusahaan di masa yang akan datang. Asimetri tersebut akan menyebabkan terjadinya pengambilan keputusan yang salah (*adverse selection*) yang pada gilirannya akan merugikan *investor*. Untuk mengatasi adanya asimetri informasi ini perusahaan perlu mengungkapkan kondisi perusahaan kepada *investor* melalui sebuah pengungkapan (*disclosure*).

Bapepam-LK selaku lembaga yang mengatur dan mengawasi pelaksanaan pasar modal di Indonesia telah mengeluarkan beberapa peraturan mengenai pengungkapan yang harus dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang *go public*. Peraturan tersebut disusun guna melindungi para *investor* dari adanya asimetri informasi. Salah satu sumber informasi guna mendapatkan gambaran tentang kinerja perusahaan yang perlu

diungkapkan oleh perusahaan adalah laporan tahunan (*annual report*). Laporan tahunan tersebut memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan secara menyeluruh baik mengenai informasi keuangan maupun informasi non keuangan perusahaan. Pengungkapan ini akan menjadi salah satu sumber informasi dan bahan rujukan bagi para *investor* dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi dalam perusahaan tertentu. Penjelasan tersebut memberikan gambaran secara tidak langsung bahwa tingkat pengungkapan yang diberikan oleh perusahaan akan berdampak pada menurunnya asimetri informasi yang terjadi antara perusahaan dan *investor* sehingga menurunkan biaya transaksi yang harus dikeluarkan oleh *investor* dan selanjutnya akan membawa dampak pada meningkatnya likuiditas saham perusahaan tersebut.

Pada sisi lain, asimetri informasi juga terjadi dalam mekanisme pasar modal dimana para pelaku pasar yang terlibat dalam transaksi di pasar modal pun ikut menghadapi asimetri informasi. Hal ini karena para partisipan pasar saling berinteraksi di pasar modal guna mewujudkan tujuannya yaitu membeli atau menjual sekuritas. Aktivitas yang mereka lakukan utamanya dipengaruhi oleh informasi yang mereka terima, baik secara langsung (laporan publik) maupun tidak langsung (*insider trading*). *Dealer* atau *market maker* sebagai salah satu partisipan dalam pasar modal mempunyai kemampuan terbatas terhadap persepsi yang akan datang dan menghadapi potensi kerugian dari pedagang yang terinformasi (*informed traders*) karena *dealer* tidak memiliki informasi yang *superior* dibandingkan dengan pedagang yang terinformasi. *Dealer* atau *market maker* membutuhkan adanya pengungkapan yang lebih baik dari perusahaan yang sekuritasnya mereka perjualbelikan. Semakin baik perusahaan mengungkapkan informasi mengenai kondisi yang perlu diketahui oleh *investor* maka akan semakin kecil asimetri informasi yang terjadi antara *dealer* dan pedagang yang terinformasi, sehingga biaya transaksi yang harus dikeluarkan juga semakin kecil dan menimbulkan tingkat likuiditas saham semakin tinggi.

Likuiditas menjadi salah satu faktor penting yang selalu diperhatikan oleh *investor* dalam pengambilan keputusan investasi selain dua faktor penting lainnya yaitu *return* saham dan risiko. Handa dan Schwartz (1996) memberikan pernyataan berikut mengenai pentingnya likuiditas bagi *investor*, "*Investors want three things from the markets: liquidity, liquidity, and liquidity*". Walaupun sulit untuk mencari definisi yang tepat mengenai likuiditas namun menurut Hasbrouck dan Schwartz (1988) dan Stoll (1978) likuiditas merupakan kemampuan untuk bertransaksi dalam jumlah besar dengan waktu yang singkat dan biaya yang rendah. Berdasarkan konsep ini Harris (2003) dalam

bukunya "*Trading and Exchanges: Market Microstructure for Practitioners*". menyatakan bahwa konsep likuiditas mempunyai empat dimensi yaitu: *immediacy*, *width*, *depth*, and *resiliency*. Dimensi *Immediacy* adalah kecepatan atau kemudahan untuk melakukan transaksi dalam jumlah dan harga tertentu, semakin cepat dan mudah saham tersebut ditransaksikan maka semakin likuid saham itu. Sedangkan dimensi *Width* melihat likuiditas dari biaya yang harus ditanggung untuk melakukan transaksi, semakin kecil biaya transaksi dari sebuah saham maka akan semakin likuid saham tersebut. Dimensi ketiga adalah *Depth*, dimensi ini melihat likuiditas dari banyaknya order beli dan order jual yang ada di pasar modal, semakin banyak volume antara order beli dan order jual maka semakin mudah saham tersebut ditransaksikan tanpa mempengaruhi saham sehingga dapat dikatakan semakin likuid saham tersebut. Dimensi yang terakhir yaitu *resiliency*, dimensi ini berhubungan dengan seberapa cepat harga saham dapat kembali ke tingkat sebelumnya jika terjadi ketidakseimbangan transaksi jual dan beli saham dalam jumlah besar.

Dari keempat dimensi tersebut, penelitian terdahulu menyatakan bahwa dua dimensi yang paling penting adalah *immediacy* dan *width*. Menurut Ekaputra (2006), pengukuran yang biasa digunakan untuk kedua dimensi ini adalah *bid-ask spread*. Variabel *Bid-ask spread* merupakan variabel yang paling sering digunakan untuk mengukur likuiditas saham. Saham yang mempunyai *bid-ask spread* yang lebih kecil mempunyai tingkat likuiditas yang lebih tinggi karena biaya transaksi yang harus dikeluarkan lebih kecil dibandingkan saham yang memiliki *bid-ask spread* yang lebih besar. Penelitian-penelitian yang berusaha untuk menguji pengaruh pengungkapan informasi perusahaan terhadap tingkat likuiditas saham dengan menggunakan *bid-ask spread* sebagai *proxy* dari likuiditas antara lain adalah penelitian yang dilakukan oleh Welker (1995), yang menguji pengaruh kualitas pengungkapan terhadap variasi *bid-ask spread* secara *cross sectional* dengan mengambil sampel 427 perusahaan di 28 industri yang berbeda. Dari hasil penelitian terlihat bahwa koefisien *disclosure* adalah negatif dan signifikan pada level 1 %. *Bid-Ask spread* lebih sensitif terhadap variasi kebijakan *disclosure* diantara perusahaan-perusahaan yang dicirikan dengan level informasi perdagangan yang lebih tinggi dan kejadian informasi dengan probabilitas yang tinggi.

Healy et. al. (1999) juga meneliti apakah perusahaan yang melakukan perbaikan pengungkapan secara berkesinambungan akan meningkatkan likuiditas saham, ketertarikan institusional dan perhatian analis. Penelitian ini mengambil sampel 97 perusahaan selama tahun 1980-1990 yang melakukan perubahan tingkat pengungkapan

30 % atau lebih. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan kenaikan tingkat pengungkapan akan memiliki tingkat pengembalian saham yang lebih tinggi, kenaikan dalam kepemilikan saham secara institusional dan cakupan analis. Dari penelitian tersebut juga terbukti bahwa perbedaan relatif *bid-ask* menurun untuk perusahaan yang dijadikan sampel meskipun prediksinya signifikan secara marginal.

Haddad et al. (2009) melakukan penelitian mengenai besarnya tingkat pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan dan menguji pengaruh pengungkapan sukarela terhadap likuiditas saham. Penelitian ini menggunakan sampel 60 perusahaan non keuangan di Jordania yang terdaftar dalam *Amman Stock Exchange* pada tahun 2004 dan menggunakan *disclosure index* yang disusun sendiri oleh peneliti (*self constructed*) terdiri dari 62 item informasi. Hasil penelitian tersebut mengungkapkan bahwa tingkat pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh perusahaan rata-rata hanya sebesar 28 % dan menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh perusahaan akan menyebabkan semakin menurunnya tingkat *spread* dan semakin tinggi likuiditas saham tersebut.

Lee et al. (1999) selain *spread*, dimensi *depth* perlu dipertimbangkan dalam mengukur tingkat likuiditas saham karena jika *dealer* yakin bahwa *trader* yang mempunyai informasi superior meningkat maka untuk melindungi dirinya dari potensi menderita kerugian *dealer* akan meningkatkan *spread*-nya atau alternatif lain *dealer* akan menawarkan sedikit saham. Dimensi *depth* mempunyai sinyal yang berbeda dengan *spread*, semakin besar dimensi *depth* dalam suatu saham maka semakin likuid saham tersebut. Hal ini bertentangan dengan dimensi *spread* karena semakin kecil *spread* (biaya transaksi) suatu saham maka semakin tinggi tingkat likuiditas saham tersebut. Untuk mengatasi masalah adanya sinyal yang saling bertolak belakang (*diminishing*) tersebut perlu adanya pengukuran yang mampu mengukur *trade-off* antara *spread* dan *depth*. Heflin et al. (2005) menggunakan *trade size relative to depth* untuk mengukur *trade-off* antara *spread* dan *depth*, sementara itu Purwoto dan Tandelilin (2004) dan Ekaputra (2007) menggunakan rasio *depth to relative spread* (DRS).

Pada intinya penelitian-penelitian terdahulu yang mengangkat topik mengenai pengaruh tingkat pengungkapan terhadap likuiditas telah banyak dilakukan baik di luar negeri maupun di Indonesia sendiri. Penelitian yang menguji pengaruh pengungkapan informasi perusahaan terhadap likuiditas dilihat dari tiga dimensinya seperti *spread*, *depth* dan *ratio depth to relative bid-ask spread* belum pernah dilakukan di Indonesia. Penelitian ini merupakan kelanjutan atau pengembangan dari penelitian Irma (2010),

namun dalam penelitian ini menambahkan beberapa faktor yang dinilai ikut mempengaruhi likuiditas saham dan dijadikan variabel kontrol atas likuiditas saham sesuai dengan teori *market microstructure* menurut Harris (2003). Faktor-faktor tambahan yang ikut diteliti dalam penelitian ini antara lain frekuensi saham yang diperdagangkan, dan ukuran (*size*) perusahaan.

1.2. Perumusan Masalah

Permasalahan yang ingin dikaji dalam penelitian ini adalah “Apakah tingkat pengungkapan mempunyai pengaruh terhadap *relative bid-ask spread*, *relative bid-ask depth*, *depth to relative spread*?”

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris dari perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam kompas 100 tahun 2008 di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengenai: “Pengaruh tingkat pengungkapan informasi perusahaan terhadap *relative bid-ask spread*, *relative bid-ask depth* dan rasio *depth to relative spread*”.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat penting bagi perusahaan, investor, dan badan penyetap standar (BAPEPAM-LK). Bagi perusahaan, dengan adanya fungsi pengungkapan sebagai suatu alat untuk melihat keadaan likuiditas perusahaan maka diharapkan akan mendorong perusahaan untuk membuat suatu kebijakan penyajian, pelaporan dan pengungkapan informasi yang lebih transparan, sehingga mampu mencerminkan tingkat likuiditas sekuritas perusahaan yang sebenarnya. Bagi investor, investor harus melakukan analisis terhadap tingkat likuiditas saham perusahaan yang akan ditanamkan modalnya melalui tingkat pengungkapan yang telah diberikan oleh perusahaan agar diperoleh suatu keyakinan bahwa investasinya tidak akan dirugikan. Bagi badan penyetap standar, dikembangkan suatu aturan yang dapat mendorong perusahaan untuk menyajikan, melaporkan, dan mengungkapkan informasi akuntansi yang lebih jujur dan transparan.

1.5. Kontribusi Penelitian

Penelitian ini terinspirasi oleh penelitian-penelitian sebelumnya yang berhubungan dengan pengaruh tingkat pengungkapan terhadap tingkat likuiditas, namun penelitian ini

dikhususkan untuk melihat pengaruh tingkat pengungkapan informasi perusahaan terhadap *relative bid-ask spread*, *relative bid-ask depth* dan rasio *depth to relative spread*, yang belum pernah dilakukan di Indonesia.

I.6. Ruang Lingkup dan Batasan Penelitian

Dengan mengacu pada tujuan penelitian ini dan mempertimbangkan ketersediaan dan kemudahan dalam memperoleh data, maka penelitian ini dibatasi atas hal-hal berikut:

- 1) Pengertian saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham biasa (*common stock*), sehingga semua data transaksi seperti *right*, saham preferen dan *warrant* tidak termasuk ke dalam sampel. Saham-saham yang dipilih sebagai sampel adalah saham-saham yang ditransaksikan pada papan reguler dengan kode transaksi "RG", sedangkan kode transaksi yang lain yaitu "TS" (tutup sendiri) tidak termasuk ke dalam sampel.
- 2) Penelitian yang dilakukan hanya melalui data sekunder yaitu data laporan tahunan dan data aktivitas perdagangan saham yang diperoleh dari BEI, tanpa melakukan penelitian langsung pada emiten yang bersangkutan. Data laporan tahunan yang digunakan adalah laporan tahunan per 31 Desember 2008, sedangkan data aktivitas perdagangan saham yang digunakan adalah data dalam tahun 2008.
- 3) Obyek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar (*listing*) di BEI dan masuk ke dalam indeks Kompas 100 per Februari 2008. Adapun daftar emiten yang dijadikan sampel dapat dilihat pada lampiran.
- 4) Pengungkapan (*disclosure*) informasi perusahaan yang diamati pada penelitian ini adalah pengungkapan yang dilakukan secara sukarela (*voluntary*) oleh perusahaan, sedangkan pengungkapan informasi perusahaan yang diwajibkan (*mandatory*) oleh BAPEPAM-LK tidak diamati dalam penelitian ini.
- 5) Pengukuran pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) yang diamati dalam penelitian dilakukan dengan menggunakan item-item pengungkapan yang berasal dari *self constructed items* yang telah digunakan pada penelitian-penelitian sebelumnya yaitu penelitian Botosan (1997), Surtijo (1999), Sitanggang (2002), dan Andhariyani (2004).

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Investasi di Pasar Modal

Menurut Radcliffe (1997) “Investasi adalah suatu pengorbanan atas kepemilikan atau kekayaan tertentu saat ini untuk memperoleh kekayaan mendatang yang belum pasti pasti”, sedangkan menurut Reilly dan Brown (1997) definisi dari investasi adalah sebagai berikut:

“An investment is the current commitment of dollar for a period of time to derive future payment that will compensate the investor for (1) the time the funds committed, (2) the expected rate of inflation, and (3) the uncertainty of the future payment”.

Sementara itu D. Susilo (2009) menjelaskan bahwa investasi sering diartikan sebagai komitmen untuk mengalokasikan sejumlah dana pada satu atau lebih aset (pada saat ini) yang diharapkan akan mampu memberikan *return* (keuntungan) dimasa yang akan datang. Kegiatannya sering berhubungan dengan menginvestasikan dana pada deposito berjangka, sertifikat deposito obligasi, saham, reksadana dan lain-lain. Investasi jenis ini disebut investasi pada aset finansial (investasi pada instrumen keuangan). Investasi pada instrumen keuangan, durasinya sangat bervariasi, bisa lima tahun atau satu hari atau lebih pendek lagi. Selain itu, investasi dapat juga dilakukan pada aset nyata (*real assets*) seperti emas, tanah, *real estate*, dan mendirikan perusahaan. Kedua jenis investasi ini sangat berbeda baik dari sisi bentuk investasi, waktu, jumlah dana dan juga likuiditasnya.

Investasi pada instrumen keuangan dibagi menjadi dua kelompok besar yaitu:

1. Instrumen yang tidak dapat diperjualbelikan (*non marketable securities*)

Instrumen keuangan ini sangat populer di Indonesia dan peminatnya sangat banyak. Daya tarik utama instrumen ini adalah bebas risiko dan sangat likuid. Investor dapat mencairkan dananya segera setelah jatuh tempo. Terdapat dua instrumen yang termasuk kedalam instrumen yang tidak dapat diperjualbelikan yaitu deposito berjangka dan sertifikat deposito.

2. Instrumen yang dapat diperjualbelikan (*marketable securities*)

2.2 Pasar Modal

Pasar modal sering diartikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (surat berharga) jangka panjang atau usia jatuh temponya lebih dari 1 tahun. Surat berharga yang diperdagangkan meliputi saham, obligasi, waran, opsi, reksadana, dan hak memesan efek terlebih dahulu (*right*). Selain itu, pasar modal juga dapat diartikan sebagai tempat bertransaksi pihak yang membutuhkan dana (perusahaan) dan pihak yang kelebihan dana (*investor*). Sementara itu Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Pasar bisa diartikan sebagai bursa dan surat berharga bisa juga diartikan sebagai efek, sehingga pasar modal disebut dengan istilah bursa efek. Bursa Efek di Indonesia dulu dikenal dengan Bursa Efek Jakarta (BEJ) atau *Jakarta Stock Exchange (JSX)* dan Bursa Efek Surabaya (BES) atau *Surabaya Stock Exchange (SSE)*, namun sejak tahun 2007 kedua bursa tersebut telah digabung menjadi satu dan diberi nama Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesia Stock Exchange (IDX)*.

2.3 Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. *Investor* yang memiliki saham yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan, memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) perusahaan tersebut. Saham diterbitkan oleh perusahaan untuk mendapatkan dana dalam rangka pembiayaan perusahaan. Perusahaan lebih menyukai untuk menerbitkan saham dibandingkan dengan mendapatkan dana melalui instrumen hutang karena menerbitkan saham memiliki risiko yang lebih kecil. Pada sisi yang lain, saham menjadi instrumen investasi yang banyak dipilih oleh para *investor* karena saham mampu memberikan keuntungan yang menarik.

Menurut Manurung (2009), saham yang diterbitkan oleh perusahaan dapat dikelompokkan kedalam dua kelompok besar yaitu saham preferen dan saham biasa. Perbedaan utama kedua saham ini terletak dalam pembagian dividen. Perusahaan mempunyai kewajiban membayar dividen setiap tahun dalam nominal yang sama kepada pemegang saham preferen. Dalam akte perusahaan disebutkan besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham preferen. Bila perusahaan mengalami

kerugian maka dividen akan dibayarkan setelah perusahaan mendapatkan keuntungan, sehingga perusahaan mempunyai utang dividen pada pembukuannya.

Sedangkan saham biasa merupakan surat berharga yang memberikan dividen tidak tetap (tergantung kinerja dan kebijakan perusahaan), memiliki hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan tidak memiliki usia jatuh tempo. Kelebihan saham biasa adalah adanya hak suara (*one share one vote*) sehingga sering dipakai sebagai alat untuk menguasai perusahaan. Seorang *investor* yang memiliki saham biasa lebih dari 51% dari sebuah perusahaan, maka *investor* tersebut dikatakan menguasai saham mayoritas dan dapat mengendalikan perusahaan.

2.4 Pengertian dan Dimensi Likuiditas

Likuiditas merupakan salah satu faktor penting yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi saham selain dua faktor penting yaitu risiko dan *return*. Untuk menekankan pentingnya karakteristik likuiditas ini, Handa dan Schwartz (1996) membuat pernyataan berikut: "*Investors want three things from the markets: liquidity, liquidity, and liquidity.*" Sedangkan menurut Harris (2003), semua pihak baik didalam dan diluar pasar modal menyukai likuiditas. Para *traders* menyukai likuiditas karena likuiditas membuat mereka mudah mengimplementasikan *trading strategies* mereka dengan biaya yang rendah. Semua bursa saham juga menyukai likuiditas karena likuiditas mampu menjadi daya tarik para *traders* untuk masuk kedalam bursa mereka. Sementara itu para pembuat keputusan menyukai likuiditas karena pasar saham yang likuid mempunyai tingkat volatilitas yang lebih rendah dibandingkan dengan pasar saham yang tidak likuid.

Walaupun istilah likuiditas dikenal luas, namun pemahaman para pelaku pasar akan definisi dan ukuran likuiditas tidak sama. Belum ada kesepakatan yang bulat mengenai konsep likuiditas ini. Sebagian besar ada yang mengidentikkan likuiditas dengan kemudahan dan kecepatan bertransaksi, namun sebagian besar pihak ada yang mengaitkan likuiditas dengan volume transaksi. Sementara itu dari investor sendiri, sebagian dari mereka lebih suka menggunakan biaya transaksi yang rendah sebagai ukuran likuiditas. Namun sebagian investor yang lain melihat likuiditas dari seringnya terjadi transaksi atau frekuensi perdagangan. Salah satu contohnya adalah otoritas BEI, menggunakan volume, nilai, frekuensi, dan jumlah hari transaksi untuk mengukur tingkat likuiditas suatu saham. Semakin besar volume, nilai, frekuensi, dan jumlah hari transaksi dari sebuah saham, maka semakin tinggi tingkat likuiditas saham tersebut.

Secara teoritis menurut Harris (2003). “*Liquidity is the ability to trade large size quickly at low cost when you want to trade. It is the most important characteristic of well-functioning markets*”. Sementara itu menurut Hasbrouck dan Schwartz (1988) dan Stoll (1978) dalam Ekaputra (2006), salah satu pengertian likuiditas adalah kemampuan untuk bertransaksi dalam jumlah besar, dengan waktu yang singkat, dan biaya yang rendah. Berdasarkan konsep ini, Harris (2003) menyatakan bahwa konsep likuiditas mempunyai empat dimensi yaitu: *immediacy*, *width*, *depth*, dan *resiliency*.

2.5 Spread

Bid price adalah harga terendah yang menyebabkan *dealer* setuju untuk membeli saham tertentu. *Ask Price* adalah harga tertinggi yang menyebabkan *dealer* setuju untuk menjual sahamnya. Sementara itu *spread* merupakan selisih antara harga jual terbaik sehingga *dealer* atau *market maker* setuju untuk menjual sahamnya dan harga beli terbaik yang menyebabkan *dealer* setuju untuk membeli saham tertentu. Menurut Erwin dan Miller (1998), Lehmann dan Modest (1994) dalam Ekaputra (2006), variabel *bid-ask spread* merupakan variabel yang paling sering digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas saham. Dalam konteks ini *spread* berkaitan dengan biaya transaksi yang diperlukan untuk menjual atau membeli saham dengan segera. Semakin kecil nilai *spread*, berarti semakin likuid suatu saham. Sebaliknya, semakin besar nilai *spread* suatu saham, maka semakin tidak likuid saham tersebut.

2.6 Depth

Menurut Harris (2003), *spread* hanya merupakan salah satu dimensi dari likuiditas. Dimensi dari likuiditas yang tidak kalah pentingnya adalah *Depth*. *Depth* merupakan dimensi dari likuiditas yang berfokus pada kuantitas (*quantity dimension*) artinya dimensi ini melihat banyaknya order beli dan order jual yang ada di pasar. Semakin banyak volume dari suatu saham dapat ditransaksikan maka akan semakin mudah dilakukan transaksi jual beli saham tanpa mempengaruhi harganya, sehingga dapat dikatakan saham tersebut mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi. Melihat pentingnya *depth* dalam mengukur tingkat likuiditas suatu saham, maka sangat mengherankan bahwa penelitian-penelitian terdahulu secara eksklusif hanya menggunakan *spread* sebagai satu-satunya dimensi untuk mengukur likuiditas saham. Hal ini terbukti dari penelitian-penelitian terdahulu seperti penelitian Copeland dan Galai (1983), Glosten dan Milgrom (1985), dan penelitian Easley dan O’Hara (1992), yang hanya menggunakan *spread* dalam mengukur

tingkat likuiditas suatu saham dan berasumsi bahwa semua perdagangan dilakukan dalam *size* atau volume yang sama. Sementara penelitian Kyle (1985), Rock (1989), dan Ekaputra (2008) membuktikan bahwa informasi baik mengenai *price dimension* (pada *spread*) dan *quantity dimension* (pada *depth*), keduanya diperlukan dalam mengukur tingkat likuiditas saham. Sehingga *spread* bukan merupakan satu-satunya *proxy* yang digunakan dalam mengukur tingkat likuiditas.

Depth mempunyai sinyal yang berbeda dengan *spread*, sebuah saham dikatakan mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi apabila mempunyai *depth* yang tinggi. Artinya semakin banyak saham yang dapat ditransaksikan atau semakin banyak order beli atau jual maka akan semakin mudah saham tersebut ditransaksikan tanpa mempengaruhi harga saham, sehingga akan semakin likuid saham tersebut. Saham yang mempunyai tingkat *depth* yang tinggi dikatakan mempunyai likuiditas yang tinggi karena saham tersebut mampu menyerap nilai transaksi yang lebih tinggi dibandingkan dengan saham yang mempunyai tingkat *depth* yang rendah.

2.7 Depth to Relative Spread (DTRS)

Menurut Harris (2003) dalam Ekaputra (2007), suatu saham dikatakan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi apabila saham tersebut mempunyai kemampuan untuk ditransaksikan dalam kuantitas atau volume yang besar dengan cepat dan murah tanpa mempengaruhi harganya. *Relative bid-ask spread* atau *spread* relatif mengukur kecepatan atau kemudahan suatu saham dapat ditransaksikan dengan biaya transaksi yang rendah. Semakin rendah *spread* relatif suatu saham maka semakin likuid saham tersebut, hal itu menunjukkan bahwa saham tersebut mampu ditransaksikan dengan cepat, mudah dan biaya transaksi yang rendah. Sedangkan total *depth* mengukur banyaknya order jual atau beli saham atau volume saham yang diperdagangkan, semakin tinggi total *depth* suatu saham semakin likuid saham tersebut, karena hal itu menunjukkan bahwa saham tersebut mampu menyerap nilai transaksi yang tinggi tanpa mempengaruhi harganya.

Penurunan atau peningkatan tingkat *spread* dan *depth* memberikan sinyal yang berbeda atas tingkat likuiditas suatu saham, semakin rendah *spread* suatu saham maka semakin likuid saham tersebut. Sebaliknya semakin tinggi *depth* suatu saham maka semakin likuid saham tersebut karena volume atau kuantitas saham yang diperdagangkan semakin besar. Dengan adanya sinyal yang berbeda dan bersifat *diminishing* (saling menghilangkan) tersebut, maka pengukuran tingkat likuiditas suatu saham menjadi rancu (*ambiguous*). Untuk mengatasinya menurut Ekaputra (2007) dan Purwoto dan Tandelilin

(2004), diperlukan penghitungan yang mengukur *trade-off* antara *spread relatif* dan total *depth* yaitu rasio dari *depth* rata-rata terhadap *spread* relatif atau sering disebut dengan *depth to relative spread ratio* (DRS). Semakin kecil nilai DRS mempunyai arti bahwa penurunan *depth* lebih besar dibandingkan dengan penurunan *spread* relatif, sehingga semakin rendah nilai DRS maka semakin likuid saham tersebut.

2.8 Pengungkapan (*Disclosure*) dalam Laporan tahunan

Pengungkapan (*disclosure*) memiliki arti tidak menutupi atau menyembunyikan. Apabila dikaitkan dengan data, maka pengungkapan berarti memberikan data yang bermanfaat kepada pihak yang memerlukan. Pembahasan mengenai pengungkapan tidak dapat dipisahkan dari tujuan penyajian suatu laporan, karena suatu laporan akan bersifat informatif bila dapat memberikan pengungkapan yang memadai. Sedangkan berapa banyak informasi yang harus diungkapkan dalam sebuah laporan tidak hanya bergantung pada keahlian pembaca, tetapi juga pada standar yang dibutuhkan.

2.9 Kajian Penelitian Terdahulu

Sejumlah penelitian telah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya untuk menguji pengaruh pengungkapan informasi perusahaan dengan tingkat likuiditas saham. Pada penelitian terdahulu ukuran likuiditas saham hanya berfokus pada perbedaan atau selisih antara harga penawaran dan pembelian saham (*bid-ask spread*). Beberapa diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Copeland dan Galai (1983) dan Glosten dan Milgrom (1985) dalam Lee *et al.* (1993) yang menyatakan bahwa dalam transaksi perdagangan saham terdapat dua jenis pedagang yang harus dihadapi *dealer* yaitu pedagang yang terinformasi (*informed trader*) dan pedagang likuiditas (*liquidity trader*). Pedagang yang terinformasi melakukan perdagangan atau transaksi karena mereka memiliki informasi privat yang belum terefleksikan dalam harga saham sementara itu pedagang likuiditas bertransaksi karena alasan lain. *Dealer* atau *market maker* akan menderita kerugian ketika bertransaksi dengan pedagang yang terinformasi dan mengkompensasikan kerugiannya dengan menetapkan *bid-ask spread* yang tinggi. Model yang dibangun oleh penelitian ini membuktikan bahwa asimetri informasi yang semakin besar antara *dealer* dengan pedagang yang terinformasi akan menyebabkan semakin tingginya biaya transaksi dan *spread* dari suatu saham.

Welker (1995) juga menguji pengaruh kualitas pengungkapan terhadap variasi *bid-ask spread* secara *cross sectional* dengan mengambil sampel 427 perusahaan di 28

industri yang berbeda. Dari hasil penelitian terlihat bahwa koefisien *disclosure* adalah negatif dan signifikan pada level 1 %. *Bid-Ask spread* lebih sensitif terhadap variasi kebijakan *disclosure* diantara perusahaan-perusahaan yang dicirikan dengan level informasi perdagangan yang lebih tinggi dan kejadian informasi dengan probabilitas yang tinggi.

Sementara itu Healy *et. al.* (1999) meneliti apakah perusahaan yang melakukan perbaikan pengungkapan secara berkesinambungan akan meningkatkan likuiditas saham, ketertarikan institusional dan perhatian analis. Penelitian ini mengambil sampel 97 perusahaan selama tahun 1980-1990 yang melakukan perubahan tingkat pengungkapan 30 % atau lebih. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan kenaikan tingkat pengungkapan akan memiliki tingkat pengembalian saham yang lebih tinggi, kenaikan dalam kepemilikan saham secara institusional dan cakupan analis. Dari penelitian tersebut juga terbukti bahwa perbedaan relatif *bid-ask* menurun untuk perusahaan yang dijadikan sampel meskipun prediksinya signifikan secara marginal.

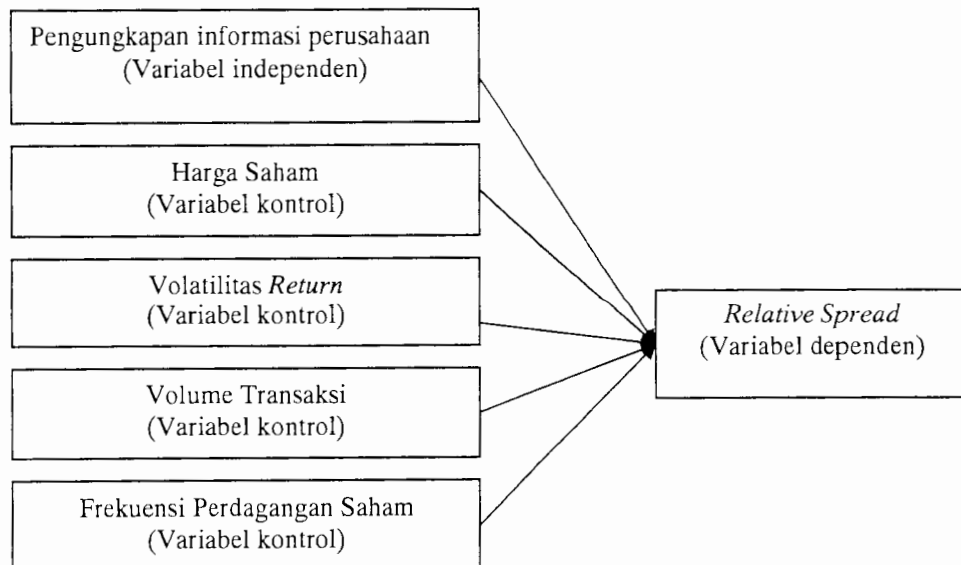
Penelitian mengenai pengaruh pengungkapan informasi perusahaan terhadap tingkat likuiditas saham yang diukur dengan *bid-ask spread* juga dilakukan oleh Easley dan O'Hara (1996) dengan mengembangkan model teoritis yang menghubungkan arus informasi terhadap *bid-ask spread*. Premis yang diajukan mereka adalah bahwa sebagian besar *investor* memiliki lebih banyak informasi dibandingkan dengan *dealer* atau *market maker*. *Dealer* hanya akan melakukan perdagangan jika dinilai memberikan keuntungan bagi mereka. Dengan kondisi ini, maka komponen *adverse selection* dari *spread* mencerminkan informasi yang dimiliki oleh pedagang sekuritas. Jadi ketika pedagang sekuritas (*dealer*) melakukan transaksi dengan *investor* atau pedagang yang terinformasi (*informed trader*) maka biaya transaksi akan meningkat dan dengan adanya asimetri informasi ini akan membawa *spread* yang lebih besar. Sehingga ketika perusahaan melakukan pengungkapan yang semakin baik, asimetri informasi yang terjadi antara *dealer* dengan pedagang yang terinformasi menjadi lebih kecil dan biaya transaksi yang harus dikeluarkan semakin rendah sehingga *dealer* akan mendapatkan keuntungan dan menyebabkan *spread* saham tersebut semakin rendah. Sementara itu penelitian Irma (2010) menunjukkan bahwa pengungkapan komprehensif mempunyai pengaruh atas tingkat likuiditas saham yang diprosikan dengan *spread*, *depth*, dan *DTRS*. Namun penelitian ini belum memasukkan faktor-faktor seperti frekuensi perdagangan saham dan ukuran (*size*) perusahaan sebagai variabel kontrol yang perlu untuk diteliti lebih lanjut untuk mengetahui pengaruh tingkat pengungkapan terhadap tingkat likuiditas saham.

2.10 Kerangka Penelitian

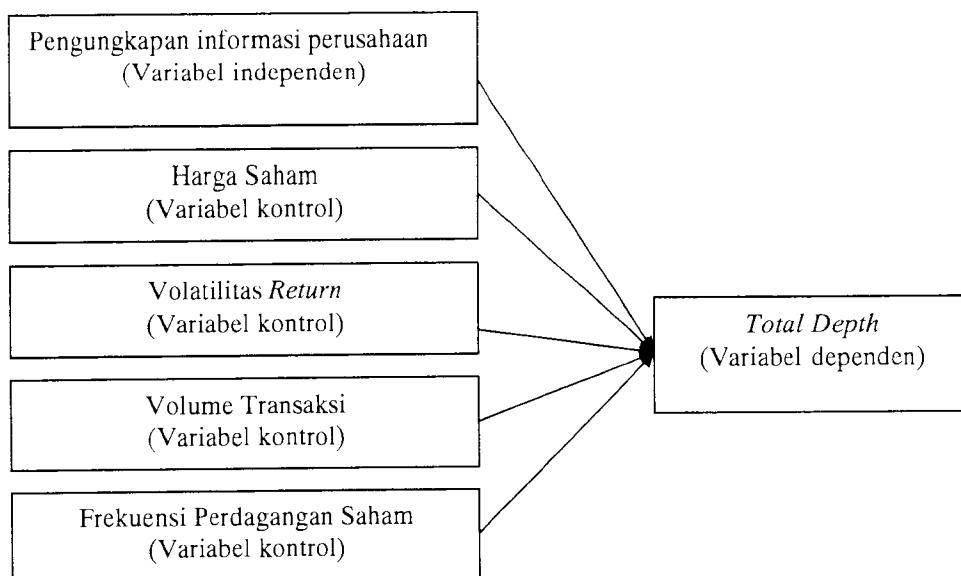
Tingkat likuiditas mempunyai empat dimensi menurut Harris (2003) yaitu dimensi *immediacy*, *width*, *depth*, and *resiliency*. Penelitian ini berfokus pada tiga dimensi likuiditas yaitu *immediacy* dan *width* yang umumnya diukur dengan *spread* dan dimensi *depth*. Penelitian empiris pada determinan-determinan yang mempengaruhi tingkat likuiditas saham bercabang pada dua aliran utama yaitu penelitian yang menguji pengaruh pengungkapan informasi perusahaan terhadap tingkat likuiditas saham dan penelitian yang menguji faktor-faktor determinan likuiditas saham dalam *market microstructure* seperti: harga saham, volatilitas *return*, volume atau aktivitas perdagangan saham, dan lain-lain.

Penelitian ini berfokus pada pengujian mengenai pengaruh pengungkapan informasi perusahaan terhadap tingkat likuiditas saham. Gambar 2.a, 2.b, dan 2.c memaparkan kerangka berpikir penulis dalam melakukan penelitian mengenai pengaruh pengungkapan informasi perusahaan terhadap tingkat likuiditas saham yang diukur dengan menggunakan *relative spread* atau *spread* relatif, total *depth*, dan rasio *depth to relative bid-ask spread* dan dikontrol dengan beberapa variabel kontrol seperti: harga saham, volatilitas *return*, volume saham, dan frekuensi perdagangan saham.

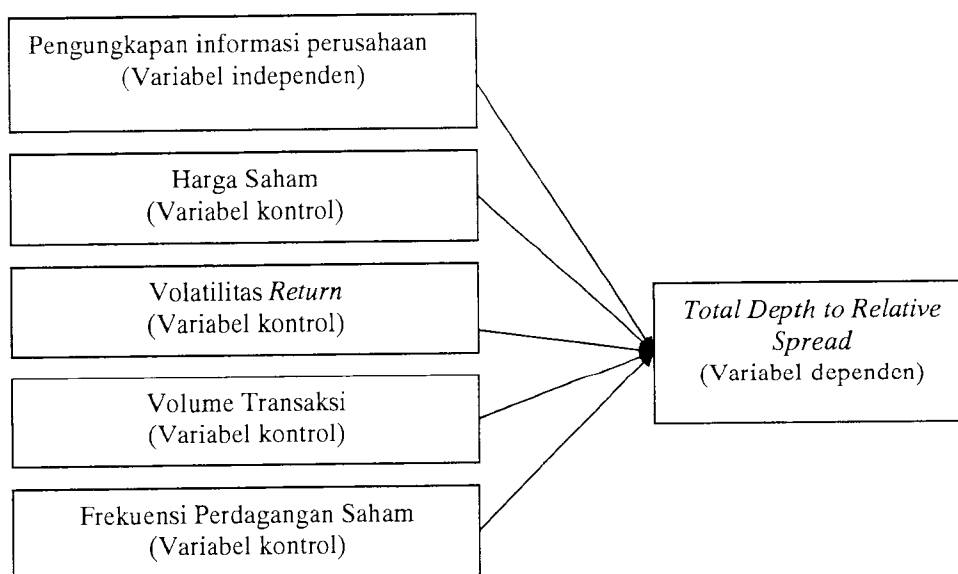
Gambar 2.a. Kerangka Penelitian 1



Gambar 2.b. Kerangka Penelitian 2



Gambar 2.c. Kerangka Penelitian 3



2.11 Pengembangan Hipotesis

2.11.1 Tingkat Pengungkapan dan *Spread* Relatif (*Relative Spread*)

Easley dan O'Hara (1996) menjelaskan bahwa dalam *trading*, sebagian *investor* memiliki informasi yang lebih baik (*superior*) dibandingkan dengan *dealer* sehingga *dealer* hanya akan bertransaksi jika dipandang menguntungkan mereka. Dalam kondisi ini, maka komponen *adverse selection* dari *spread* mencerminkan risiko asimetri informasi yang dirasakan oleh *dealer*. Jadi ketika *dealer* melakukan transaksi dengan pedagang yang terinformasi (*informed trader*) maka biaya transaksi akan meningkat dan dengan adanya asimetri informasi ini akan membawa *spread* yang lebih besar. Verrecchia dan Diamond (1991) menunjukkan bahwa dengan mengungkapkan informasi privat perusahaan maka tuntutan *investor* terhadap kompensasi menurun dengan adanya biaya transaksi yang lebih kecil sehingga komponen *adverse selection* dari *spread* menjadi berkurang. Sehingga berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya dibentuk hipotesis 1, yaitu:

H1: Tingkat pengungkapan berpengaruh negatif terhadap *spread* relatif (*relative spread*).

2.11.2. Tingkat Pengungkapan dan Total *Depth*

Penelitian Lee *et al.* (1993) menyatakan bahwa meningkatnya *spread* selalu disertai dengan penurunan *depth* pada saat akan diumumkannya laba perusahaan pada laporan keuangan. Hal ini diakibatkan karena pada saat sebelum diumumkannya laporan keuangan oleh perusahaan, tingkat asimetri meningkat dan menyebabkan *dealer* menentukan *spread* yang tinggi sebagai kompensasi dari potensi kerugian bertransaksi dengan pedagang terinformasi yang mempunyai informasi *superior* mengenai perusahaan yang sahamnya ditransaksikan. Hal ini akan diikuti dengan menurunnya tingkat *depth* karena *dealer* juga akan mengurangi jumlah saham yang diperdagangkan. Namun setelah dikeluarkannya *earning announcement* dengan diikuti adanya penyesuaian pada volume saham yang diperdagangkan maka tingkat *spread* saham akan semakin mengecil diikuti dengan meningkatnya *depth*. Berdasarkan penelitian tersebut maka hipotesis 2 dari penelitian ini adalah:

H2: Tingkat Pengungkapan berpengaruh positif terhadap total *depth*.

2.11.3 Tingkat Pengungkapan dan *Depth to Relative Spread*

Penurunan atau peningkatan tingkat *spread* relatif dan total *depth* memberikan sinyal yang berbeda atas tingkat likuiditas suatu saham, semakin rendah *spread* suatu saham maka semakin likuid saham tersebut. Sebaliknya semakin tinggi *depth* suatu saham maka semakin likuid saham tersebut karena volume atau kuantitas saham yang diperdagangkan semakin besar. Dengan adanya sinyal yang berbeda dan bersifat *diminishing* (saling menghilangkan) tersebut, maka pengukuran tingkat likuiditas suatu saham menjadi rancu (*ambiguous*). Untuk mengatasinya menurut Ekaputra (2007) dan Purwoto dan Tandelilin (2004), diperlukan penghitungan yang mengukur *trade-off* antara *spread relatif* dan total *depth* yaitu rasio dari total *depth* terhadap *spread* relatif atau sering disebut dengan *depth to relative spread ratio* (DTRS). Semakin tinggi nilai DTRS mempunyai arti bahwa peningkatan *depth* lebih besar dibandingkan dengan penurunan *spread* relatif, sehingga semakin tinggi nilai DRS maka semakin baik tingkat likuiditas saham tersebut. Penelitian Irma (2010) menunjukkan bukti bahwa terdapat pengaruh positif antara tingkat pengungkapan terhadap rasio *depth to relative spread* (DTRS). Sehingga berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu tersebut dibentuk hipotesis 3 yaitu:

H3: Tingkat pengungkapan berpengaruh positif terhadap *depth to relative spread*.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Model Penelitian

Untuk mengetahui pengaruh variabel independen pengungkapan informasi perusahaan terhadap variabel dependen *relative bid-ask spread* atau *spread* relatif, total *depth*, dan *rasio depth to relative spread* (DTRS), maka dibentuk tiga model matematika yang mengacu pada persamaan regresi berganda dan masing-masing model digunakan untuk menguji hipotesis 1, hipotesis 2, dan hipotesis 3. Terkait dengan hipotesis 1, model yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen pengungkapan informasi perusahaan terhadap variabel dependen *relative bid-ask spread* atau *spread* relatif terlihat pada model 3.1 berikut.

$$RS_i = \beta_0 + \beta_1 DSCORE_i + \beta_2 HARGA_i + \beta_3 STDRET_i + \beta_4 VOL_i + \beta_5 FREQ_i + \varepsilon_i \quad (3.1)$$

Dimana:

RS	= <i>relative bid-ask spread</i> atau <i>spread</i> relatif
DSCORE	= skor pengungkapan informasi perusahaan
HARGA	= harga saham
STDRET	= standar deviasi <i>return</i> saham
VOLUME	= volume transaksi
FREQUENCY	= Frekuensi perdagangan saham
ε	= error

Selanjutnya untuk menguji hipotesis yang kedua yaitu mengetahui pengaruh variabel independen pengungkapan informasi perusahaan terhadap variabel dependen total *depth*, maka model yang digunakan terlihat pada model 3.2 berikut.

$$TD_i = \beta_0 + \beta_1 DSCORE_i + \beta_2 HARGA_i + \beta_3 STDRET_i + \beta_4 VOL_i + \beta_5 FREQ_i + \varepsilon_i \quad (3.2)$$

Dimana:

TD	= total <i>depth</i>
DSCORE	= skor pengungkapan informasi perusahaan

HARGA = harga saham
 STDRET = standar deviasi *return* saham
 VOLUME = volume transaksi
 FREQUENCY= Frekuensi perdagangan saham
 ε = error

Sementara itu untuk menguji hipotesis yang ketiga digunakan model yang menguji pengaruh variabel independen pengungkapan informasi perusahaan terhadap variabel dependen rasio *depth to relative spread* (DTRS) seperti dapat dilihat pada model 3.3 berikut.

$$DRS_i = \beta_0 + \beta_1 DSCORE_i + \beta_2 HARGA_i + \beta_3 STDRET_i + \beta_4 VOL_i + \beta_5 FREG_i + \epsilon_i \quad (3.3)$$

Dimana:

DRS = *depth to relative spread*
 DSCORE = skor pengungkapan informasi perusahaan
 HARGA = harga saham
 STDRET = standar deviasi *return* saham
 VOLUME = volume transaksi
 FREQUENCY= Frekuensi perdagangan saham
 ε = error

Berdasarkan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu, maka variabel penelitian dengan ekspektasi tanda koefisien pada masing-masing model terdapat pada Tabel 3.1 berikut.

Tabel 3.1 Variabel Penelitian dan Ekspektasi Tanda Koefisien

Variabel	Coefficient	Model 3.1 <i>Expected Sign</i>	Model 3.2 <i>Expected Sign</i>	Model 3.3 <i>Expected Sign</i>
DSCORE	β_1	(-)	(+)	(+)
HARGA	β_2	(-)	(+)	(+)
STDRET	β_3	(+)	(-)	(-)
VOLUME	β_4	(-)	(+)	(+)
FREQUENCY	β_5	(-)	(+)	(+)

3.2 Operasionalisasi Variabel

3.2.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah indikator-indikator likuiditas saham yang diukur dengan menggunakan *relative bid-ask spread* atau *spread* relatif, *total depth*, dan rasio *depth to relative spread* (DRS).

3.2.1.1 *Relative Spread* atau *Spread Relatif*

Menurut Ekaputra (2004), variabel *bid-ask spread* merupakan variabel yang paling sering digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas saham. Dalam konteks ini *spread* berkaitan dengan biaya transaksi yang diperlukan untuk menjual atau membeli saham dengan segera. Semakin kecil nilai *spread*, berarti semakin likuid suatu saham. Sebaliknya semakin besar nilai *spread*, maka semakin tidak likuid suatu saham. Pada umumnya untuk membandingkan *spread* satu saham dengan saham lainnya lebih sering menggunakan nilai *spread* relatif dibandingkan dengan *spread* nominal, karena *spread* relatif tidak mengandung satuan mata uang sehingga mudah digunakan untuk membandingkan likuiditas antarsaham baik di pasar dengan satuan mata uang yang sama atau di pasar dengan satuan mata uang yang berbeda. *Spread* relatif yaitu selisih antara harga *ask* (*offer*) terbaik (minat menjual dengan harga paling tinggi) dan harga *bid* terbaik (minat membeli dengan harga pasar paling rendah) dibagi dengan harga tengah antara harga *ask* dan harga *bid* tersebut. Dalam penelitian ini rata-rata *bid-ask spread* dari data harian selama bulan April tahun 2008 sampai dengan bulan Maret tahun 2009 dapat dihitung dengan menggunakan Formula 3.4 dan dilambangkan dengan RS.

$$Relative\ Spread_i = \frac{\sum_{d=1}^N \frac{ask_{i,t} - bid_{i,t}}{(ask_{i,t} + bid_{i,t}) / 2}}{N} \quad (3.4)$$

Dimana,

$Relative\ Spread_i$ = rata-rata *bid-ask spread* relatif pada saham perusahaan i

$A_{i,t}$ = penutupan harian harga jual terbaik (*ask*) saham perusahaan i pada hari t

$B_{i,t}$ = penutupan harian harga beli terbaik (*bid*) saham perusahaan i pada hari t

N = jumlah hari transaksi (perdagangan)

3.2.1.2 *Total Depth*

Menurut Harris (2003) selain *spread*, indikator likuiditas yang lainnya adalah *depth*. *Depth* mempunyai sinyal yang berbeda dengan *spread*, sebuah saham dikatakan mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi apabila mempunyai *depth* yang tinggi. Artinya

semakin banyak saham yang dapat ditransaksikan atau semakin banyak order beli atau jual maka akan semakin mudah saham tersebut ditransaksikan tanpa mempengaruhi harga saham, sehingga akan semakin likuid saham tersebut. Saham yang mempunyai tingkat *depth* yang tinggi juga dikatakan mempunyai likuiditas yang tinggi karena saham tersebut mampu menyerap nilai transaksi yang lebih tinggi dibandingkan dengan saham yang mempunyai tingkat *depth* yang rendah. Total *depth* yaitu jumlah volume pada harga jual terbaik dan volume pada harga beli terbaik. Rata-rata Total *Depth* dari data harian selama bulan April tahun 2008 sampai dengan bulan Maret tahun 2009 dapat dihitung dengan menggunakan Formula 3.5 dan dilambangkan dengan TD.

$$\text{Total Depth}_i = \frac{\sum_{d=1}^n (\text{ask volume}_{i,t} + \text{bid volume}_{i,t})}{n} \quad (3.5)$$

Dimana,

Total *Depth*_i = rata-rata total *depth* pada saham perusahaan i

*Ask volume*_{i,t} = volume pada harga jual terbaik (*ask*) saham perusahaan i pada hari t

*Bid volume*_{i,t} = volume pada harga beli terbaik (*bid*) saham perusahaan i pada hari t

N = jumlah hari transaksi (perdagangan)

3.2.1.3 *Depth to Relative Spread (DRS)*

Rasio ini berguna untuk mengatasi adanya kerancuan (*ambiguous*) dari sinyal yang berbeda antara *spread* dengan *depth* dalam menentukan tingkat likuiditas dari suatu saham. Menurut Ekaputra (2007) dan Purwoto dan Tandelilin (2004), DRS merupakan suatu rasio yang mengukur *trade-off* antara *spread relatif* dan total *depth* yaitu rasio dari total *depth* terhadap *spread* relatif. Semakin kecil nilai DRS mempunyai arti bahwa penurunan *depth* lebih besar dibandingkan dengan penurunan *spread* relatif, sehingga semakin rendah nilai DRS maka semakin likuid saham tersebut. Dalam penelitian ini DRS dapat dihitung dengan menggunakan Formula 3.6 dan dilambangkan dengan DRS.

$$\text{Depth to Relative Spread (DRS)}_i = \frac{\sum_{d=1}^N (\text{ask depth}_{i,t} + \text{bid depth}_{i,t})}{N \cdot \text{relative spread}_{i,t}} \quad (3.6)$$

Dimana,

Depth to Relative Spread (DRS)_i = rata-rata *depth to relative spread* perusahaan i

Ask depth_{i,t} = volume pada harga jual terbaik (*ask*) saham perusahaan i pada hari t

Bid depth_{i,t} = volume pada harga beli terbaik (*bid*) saham perusahaan i pada hari t

Relative Spread_{i,t} = *spread* relatif pada saham perusahaan i pada hari t

N = jumlah hari transaksi (perdagangan)

3.2.2 Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah tingkat pengungkapan informasi perusahaan yang diukur dengan menggunakan indeks pengungkapan. Sebelumnya ditentukan terlebih dahulu item-item pengungkapan yang akan digunakan. Item pengungkapan merupakan sekumpulan komponen atau bagian dari pengungkapan informasi perusahaan baik yang pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) maupun pengungkapan sukarela (*voluntary disclosures*) yang akan dijadikan acuan dalam menentukan tingkat kelengkapan pengungkapan perusahaan yang menjadi sampel. Penelitian ini menggunakan baik pengungkapan wajib maupun pengungkapan sukarela sebagai variabel independen. Menurut Junaedi (2005) penggunaan pengungkapan baik pengungkapan wajib atau sukarela didasarkan atas dua alasan, yaitu:

1. Penggunaan pengungkapan wajib sebagai salah satu komponen dalam indeks pengungkapan dilakukan dengan tujuan untuk melihat sejauh mana tingkat kepatuhan perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dan kesesuaian informasi yang disajikan perusahaan tersebut terhadap peraturan yang berlaku yaitu peraturan Bapepam Nomor X.K.6 yang dikeluarkan pada tahun 2006. Hal ini didasarkan atas pertimbangan bahwa pasar modal Indonesia masih berada pada taraf berkembang sehingga kepatuhan dan kesesuaian pengungkapan yang dilakukan para emiten seringkali luput dari pengamatan *investor* umumnya.
2. Pengungkapan sukarela mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Botosan (1997) dan telah diadaptasi oleh penelitian Suripto (1999), Sitanggang (2002), Andhariani (2004), Ningrum (2007) dan Oktaviana (2009) yang telah disesuaikan dengan peraturan Bapepam. Penggunaan pengungkapan sukarela dalam penelitian ini dilakukan dengan pertimbangan bahwa dari pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan dapat dilihat tingkat keinginan dan kreativitas perusahaan dalam upayanya memberikan informasi yang memberi nilai tambah diluar pengungkapan yang telah diwajibkan oleh peraturan Bapepem. Singkatnya, pengungkapan sukarela

memang lebih tepat untuk menilai tingkat pengungkapan perusahaan. Namun dengan melihat kondisi pasar modal di Indonesia yang masih berkembang, maka penelitian ini menggunakan kedua jenis pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan.

Untuk mengukur tingkat kelengkapan pengungkapan, penelitian ini menggunakan analisis konten (*content analysis*) atas laporan tahunan perusahaan sampel dalam bentuk Indeks Kelengkapan Pengungkapan (*disclosure index*) tanpa pembobotan. Analisis konten merupakan metode penelitian yang menggunakan seperangkat prosedur untuk membuat pendugaan atas suatu teks. Teks yang ada kemudian digolongkan ke dalam beberapa kelompok berdasarkan kriteria tertentu. Dalam penelitian ini pembuatan daftar item pengungkapan sukarela didasarkan pada daftar item yang pernah dilakukan oleh penelitian sebelumnya, yaitu berdasarkan penelitian botosan (1997) dan telah digunakan oleh penelitian-penelitian di Indonesia seperti penelitian Suripto (1999), Sitanggang (2002), Andhariani (2005), Ningrum (2007) dan Oktaviana (2009). *Checklist* atau daftar item pada penelitian Ningrum (2007) telah disesuaikan dengan Surat Edaran Bapepam No.02/PM/ 2002 tentang Pedoman Penyajian dan Pengungkapan Laporan Keuangan Emiten atau Perusahaan Publik khusus untuk industri manufaktur.

Penelitian ini mengacu pada *checklist* pengungkapan sukarela yang digunakan dalam penelitian Ningrum (2007) yang terdapat pada Lampiran 2 dan selanjutnya pada penelitian Oktaviana (2009), *checklist* tersebut disesuaikan lagi dengan peraturan Bapepam No. X. K. 6 yang dikeluarkan pada tahun 2006 yang terdapat pada lampiran 3. Sehingga terdapat penghapusan terhadap item-item pada kategori *background information*; item diskusi *trend* industri; beberapa item pada kategori *management discussion and analysis* (MDA); *social reporting*; *capital market data*; dan *description of corporate governance*. Hal ini dilakukan karena item-item tersebut berdasarkan peraturan Bapepam No. X. K. 6 tahun 2006 sudah termasuk dalam pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*). Dari langkah penyesuaian ini maka jumlah item dan skor pengungkapan maksimum menjadi 48 item. *Checklist* pengungkapan sukarela tersebut dapat dilihat pada Lampiran 3. Sementara itu untuk *checklist* pengungkapan wajib pada penelitian ini dibentuk berdasarkan peraturan Bapepam Nomor X. K. 6 yang dikeluarkan pada tahun 2006, karena hingga tahun 2010 belum ada peraturan pengganti dari peraturan tersebut. *Checklist* pengungkapan wajib tersebut dapat dilihat pada Lampiran 4.

Penelitian ini juga mengacu pada penelitian Cooke (1993), Meek *et al.* (1995), Suripto (1999), Marwata (2001), dan Fitriany (2001), yaitu menggunakan indeks pengungkapan tanpa pembobotan dengan melihat ada tidaknya item informasi yang

mungkin diungkapkan dalam laporan tahunan suatu perusahaan. Jadi, item-item tersebut tidak diberi bobot yang berbeda, semuanya dianggap memiliki bobot yang sama. Dengan kata lain, yang diukur adalah tingkat kelengkapan pengungkapan informasi. Andhariyani (2005) menyebutkan beberapa pertimbangan yang mendasari perhitungan indeks pengungkapan tanpa pembobotan, yaitu:

1. Laporan tahunan disampaikan untuk tujuan umum pemakai, sehingga informasi yang diberikan tidak dapat dilihat dari sudut kepentingan tertentu. Suatu jenis informasi tidak dapat dianggap lebih penting daripada yang lain, karena jenis informasi yang dipandang penting oleh satu pihak mungkin dipandang kurang penting oleh pihak lain, dan sebaliknya.
2. Pembobotan bisa mengandung subjektivitas karena tergantung argumentasi dan penilaian masing-masing individu.

Perhitungan indeks kelengkapan pengungkapan (*disclosure index*) dilakukan dengan membandingkan kesesuaian isi laporan tahunan dengan item-item pengungkapan (*disclosure items*).

3.2.3 Variabel Kontrol

Sesuai dengan penelitian-penelitian sebelumnya yaitu penelitian Welker (1995), Sarin *et al.* (2000), dan Heflin *et al.* (2005) yang menyarankan untuk menggunakan variabel harga saham, volatilitas *return*, dan volume transaksi sebagai variabel kontrol, maka penelitian ini menggunakan ketiga variabel tersebut sebagai variabel kontrol yang diduga merupakan variabel yang berpengaruh atas variasi tingkat *spread*, *depth* dan rasio *depth to relative spread* (DRS).

3.2.3.1 Harga saham

Penelitian Ekaputra dan Ahmad (2007), membuktikan bahwa tingkat harga saham berpengaruh negatif terhadap nilai *spread* relatif dan berpengaruh positif terhadap total *depth*. Semakin tinggi tingkat harga suatu saham maka dengan adanya ketentuan fraksi saham cenderung akan membuat semakin kecil nilai *spread* relatif saham tersebut. Sebaliknya semakin tinggi harga suatu saham maka akan semakin tinggi juga tingkat *depth* suatu saham karena semakin banyaknya order beli (jual) dan semakin mudah saham tersebut diperjualbelikan tanpa mempengaruhi harga. Harga saham yang digunakan adalah harga saham pada saat penutupan (*closing price*) setiap hari bursa selama bulan April tahun 2008 hingga bulan Maret tahun 2009, kemudian dihitung rata-ratanya dalam

setahun untuk masing-masing perusahaan sampel dengan menggunakan Formula 3.7. Dalam penelitian ini harga saham dilambangkan dengan HARGA.

$$\text{Harga}_i = \frac{\sum_{d=1}^N H_{i,t}}{N} \quad (3.7)$$

Dimana,

Harga_i = rata-rata harga pada saat penutupan (*closing price*) saham perusahaan i

$X_{i,t}$ = harga pada saat penutupan (*closing price*) saham perusahaan i pada hari t

N = jumlah hari transaksi (perdagangan)

3.2.3.2 Volume

Menurut Aitken dan Frino (1996), Erwin dan Miller (1998), dan McInish dan Wood (1992) dalam Ekaputra (2006), dijelaskan bahwa volume transaksi dapat mengukur tingkat aktivitas dan kompetensi perilaku pasar. Semakin tinggi volume transaksi maka akan mengakibatkan menurunnya nilai *spread* dan meningkatkan tingkat likuidasi saham. Easley *et.al.* (1996), menyatakan bahwa probabilitas terjadinya *informed trading* lebih rendah pada saham bervolume tinggi dibanding dengan saham bervolume rendah. Pada saham-saham bervolume tinggi walaupun tingkat kehadiran *informed traders* tinggi, probabilitas tingkat kehadiran *liquidity traders* jauh lebih tinggi lagi. Karena itu saham yang bervolume tinggi memiliki nilai *spread* yang lebih rendah dibandingkan dengan saham dengan volume rendah atau dapat dikatakan lebih likuid, *ceteris paribus*. Dalam penelitian ini volume perdagangan dihitung dengan menggunakan jumlah lot yang diperdagangkan di pasar reguler (RG) setiap hari selama bulan April tahun 2008 hingga bulan Maret tahun 2009. Volume saham yang dihitung merupakan volume saham harian yang dikumpulkan selama bulan April 2008 sampai dengan bulan Maret 2009, kemudian dihitung rata-ratanya dalam setahun untuk masing-masing perusahaan sampel dengan menggunakan formula 3.8. Dalam penelitian ini volume dilambangkan dengan VOLUME.

$$\text{Volume}_i = \frac{\sum_{d=1}^N V_{i,t}}{N} \quad (3.8)$$

Dimana,

Volume_i = rata-rata volume (lembar saham) perusahaan i

X_{i,t} = volume (lembar saham) perusahaan i yang ditransaksikan pada hari t

N = jumlah hari transaksi (perdagangan)

3.2.3.3 Standar deviasi *return*

Menurut French dan Roll (1986) dan McInish dan Wood (1992) dalam Ekaputra (2006), volatilitas *return* secara langsung dapat mengukur tingkat risiko saham, dan secara tidak langsung dapat mengukur tingkat asimetri informasi antar-pelaku pasar. Salah satu alat ukur volatilitas *return* adalah standar deviasi *return*. Langkah awal untuk mengukur standar deviasi *return* adalah menentukan besarnya *return* dari harga saham pada saat penutupan (*closing price*) dengan menggunakan Formula 3.9 berikut.

$$\text{Return saham } (r) = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}} \quad (3.9)$$

Dimana,

P_t = harga saham perusahaan pada saat penutupan pada hari ke t

P_{t-1} = harga saham perusahaan pada saat penutupan pada hari sebelumnya

Setelah *return* dari setiap saham antar hari didapatkan maka dihitung standar deviasinya dan dihitung selama bulan April tahun 2008 hingga bulan Maret tahun 2009 atau selama satu tahun, dengan menggunakan Formula 3.10 berikut.

$$\sigma = \sqrt{\sum r} \quad (3.10)$$

Dimana,

σ = standar deviasi

r = *return* saham

Pada penelitian ini, standar deviasi *return* dilambangkan dengan STDRET.

3.2.3.4 Frekuensi Perdagangan Saham

Frekuensi perdagangan saham adalah jumlah frekuensi saham yang diperdagangkan yang digunakan untuk mengukur tingkat aktivitas saham perusahaan. Dalam penelitian ini frekuensi perdagangan saham dilambangkan dengan FREQUENCY. Adapun formula untuk menghitung frekuensi perdagangan saham dalam penelitian ini adalah:

$$\text{Frequency}_i = \frac{\sum_{d=i}^N F}{N} \quad (3.9)$$

Dimana,

Frequency $_i$ = rata-rata rata-rata perdagangan saham perusahaan i

$X_{i,t}$ = frekuensi saham perusahaan i yang ditransaksikan pada hari t

N = jumlah hari transaksi (perdagangan)

3.3. Metode Pengumpulan Data

Keseluruhan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder, berupa laporan tahunan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007 yang bersumber dari situs resmi BEI (www.idx.co.id), situs resmi masing-masing perusahaan, dan koleksi data saham yang terdapat di Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) mulai dari bulan April tahun 2008 sampai dengan bulan Maret tahun 2009. Hal ini bertujuan untuk melihat pengaruh tingkat pengungkapan informasi yang dilakukan oleh perusahaan pada tahun 2007 terhadap likuiditas saham tahun berikutnya. Adapun data yang menjadi obyek penelitian antara lain:

- a. Data indeks pengungkapan wajib dan sukarela yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang menjadi sampel pada tahun 2007.
- b. Data bid-ask *spread* harian dari bulan April tahun 2008 sampai dengan bulan Maret tahun 2009 yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal.
- c. Data total *depth* harian dari bulan April tahun 2008 sampai dengan bulan Maret tahun 2009 yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal.
- d. Harga saham harian perusahaan dari bulan April tahun 2008 sampai dengan bulan Maret tahun 2009 yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal.
- e. Volume saham yang diperdagangkan dari bulan April tahun 2008 sampai dengan bulan April tahun 2009 yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal.

3.4 Metode Pemilihan Sampel

Unit analisa dalam penelitian ini adalah perusahaan. Sedangkan populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 yang tercatat di BEI pada periode Februari tahun 2008. Pertimbangan pemilihan sampel perusahaan yang sahamnya terdaftar dalam Kompas 100 adalah karena pada proses pemilihan 100 saham tersebut telah mempertimbangkan aspek frekuensi transaksi, nilai transaksi, kapitalisasi

pasar, dan aspek fundamental dari saham-saham tersebut. Sehingga saham-saham yang masuk dalam Indeks Kompas 100 telah mewakili sekitar 70-80% dari total nilai kapitalisasi pasar seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.5 Pengujian Hipotesis

3.5.1 Pengujian Model Penelitian

Pengujian statistik terhadap hipotesis yang telah dirumuskan akan menggunakan metode *Least Square* (LS), karena penelitian ini merupakan uji *cross-sectional* antara variabel independen dengan variabel dependen dalam satu periode. Uji statistik tersebut dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, baik secara individu maupun secara simultan. Dalam melakukan pengujian statistik, penelitian ini menggunakan *software* SPSS 16.0.

Dalam pengujian terhadap koefisien regresi secara parsial, dari variabel independen terhadap variabel dependen, dasar pengambilan keputusan adalah dengan membandingkan antara nilai probabilitas (*p-value*) dari t-hitung dengan taraf signifikansi $\alpha = 5\%$. Kaidah pengambilan keputusan adalah:

- Jika *p-value* < 0,05 maka H_0 ditolak.
- Jika *p-value* > 0,05 maka H_0 diterima.

Pengujian terhadap koefisien regresi secara simultan bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara bersama-sama variabel dependen terhadap variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan adalah dengan membandingkan antara nilai probabilitas (*p-value*) dari F-hitung dengan $\alpha = 5\%$. Kaidah pengambilan keputusan adalah:

- Jika *p-value* < 0,05 maka H_0 ditolak.
- Jika *p-value* > 0,05 maka H_0 diterima.

3.5.2 Pengujian Asumsi Klasik

Untuk menguji kelayakan suatu model penelitian, maka harus dilakukan uji asumsi klasik. Regresi linear berganda harus memiliki taksiran atau parameter dalam model yang bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Menurut Nachrowi dan Usman (2006), asumsi-asumsi yang harus dipenuhi adalah:

1. $E(u_i) = 0$
2. $Cov(u_i, u_j) = 0; i \neq j$
3. $Var(u_i | x_i) = \sigma$ sama untuk setiap i (*homoscedasticity*)
4. $Cov(u_i, x_i) = 0$

5. Model regresi dispesifikasikan secara benar
6. Tidak ada hubungan linear (*collinearity*) antara regressor

Berdasarkan paparan tersebut, beberapa masalah yang sering terjadi pada model regresi adalah heterokedastisitas, multikolinearitas, dan autokolinearitas. Dalam penelitian ini, akan dilakukan tiga macam uji asumsi klasik, yaitu:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal, karena uji-t dan uji-F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal (Ghazali, 2006). Pengujian normalitas dilakukan terhadap nilai residual dari model regresi dengan menggunakan Uji Kolmogorov-Smirnov.

Dalam uji normalitas ini, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_0 : Data residual berdistribusi normal.

H_1 : Data residual tidak berdistribusi normal.

Sedangkan kaidah pengambilan keputusannya adalah:

- Jika $p\text{-value} > 0,05$ maka H_0 diterima.
- Jika $p\text{-value} < 0,05$ maka H_0 ditolak.

b. Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi apabila nilai β tidak lagi memiliki nilai variansi minimum dan terbaik (Nachrowi dan Usman, 2006). Dalam penelitian ini, deteksi heteroskedastisitas akan dilakukan dengan metode scatter plot dengan memplotkan $Sdresid$ (nilai residu yang distandarkan) dengan $Zpred$ (hasil prediksi variabel dependen yang distandarkan). Model yang baik didapatkan jika tidak terdapat pola tertentu pada grafik, seperti mengumpul di tengah, menyempit kemudian melebar atau sebaliknya.

c. Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah hubungan linear yang hampir sempurna atau bahkan sempurna di antara beberapa atau semua variabel independen dari model regresi (Sulaiman, 2004). Bila hal ini terjadi, maka koefisien regresi berganda tidak mungkin dapat ditaksir (Nachrowi dan Usman, 2006). Metode yang akan digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan nilai toleransi atau dengan menggunakan *variance inflation factor* (VIF). *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 (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai *cut-off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$ (Ghazali, 2006).

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Tingkat Pengungkapan

Penskoran tingkat pengungkapan dan analisisnya dalam penelitian ini menggunakan hasil dari penelitian Irma (2010), yang menggunakan laporan tahunan 100 perusahaan yang terdaftar dalam KOMPAS 100 tahun 2007. Analisis mengenai tingkat pengungkapan diawali dengan melihat hasil statistik deskriptif dari perhitungan indeks pengungkapan wajib dan sukarela (komprehensif) dari 100 perusahaan sampel yang dikelompokkan dalam 9 kategori pada pengungkapan wajib dan 8 kategori pada pengungkapan sukarela. Pada Tabel 4.1 berikut dapat dilihat statistik deskriptif per kategori pengungkapan wajib dan sukarela.

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif per Kategori Pengungkapan Wajib dan Sukarela

No	Kategori Pengungkapan	Jumlah Perusahaan yang mengungkapkan	Tingkat Pengungkapan			
			Mean	Max	Min	Skala
A. Pengungkapan Wajib (<i>Mandatory Disclosure</i>)						
1	Ikhtisar Data Keuangan Penting	100	18,62	22	15	1 – 23
2	Laporan Dewan Kom.	100	2,19	3	1	1 – 4
3	Laporan Direksi	100	2,37	3	1	1 – 4
4	Profil Perusahaan	100	13,91	16	12	1 – 18
5	Analisis dan Pembahasan Man.	100	16,60	21	10	1 – 22
6	Tata Kelola Perusahaan	100	17,8	21	10	1 – 27
7	Tanggung Jawab Direksi	100	1,00	1	1	1 – 1
8	Laporan Keuangan Tahunan (audited)	100	1,00	1	1	1 – 1
9	Tanda Tangan Dewan Direksi & Komisaris	100	2,00	1	2	1 – 2
B. Pengungkapan Sukarela (<i>Voluntary Disclosure</i>)						
1	<i>Background information</i>	97	2,44	4	0	1 – 5
2	<i>Financial Overview</i>	10	0,10	1	0	1 – 2
3	<i>Key-non financial statistics</i>	38	0,57	3	0	1 – 10
4	<i>Projected Information</i>	93	2,86	6	0	1 – 12
5	<i>Management Discussion and analysis</i>	92	1,99	3	0	1 – 4
6	<i>R & D activities</i>	12	0,15	2	0	1 – 4
7	<i>Employee information</i>	96	1,98	5	0	1 – 9
8	<i>Value added information</i>	0	0	0	0	1 – 2

4.1.1 Pengungkapan Wajib

Hasil statistik deskriptif per kategori pengungkapan wajib pada Tabel 4.1 menunjukkan bahwa rata-rata tertinggi pengungkapan adalah pada kategori ikhtisar data keuangan penting, yaitu sebesar 18,62 dan pada kategori ini semua perusahaan yang menjadi sampel melakukan pengungkapan terhadap item-item yang terdapat dalam kategori tersebut. Perusahaan menilai bahwa informasi keuangan memegang peranan penting dalam merefleksikan kinerja perusahaan pada tahun berjalan. Semua perusahaan sampel melakukan pengungkapan informasi seputar informasi keuangan dalam bentuk perbandingan selama lima tahun buku yang terdiri dari informasi mengenai penjualan atau pendapatan usaha, laba atau rugi usaha, rasio keuangan perusahaan, harga saham, *proforma* keuangan perusahaan dan lain-lain.

Kategori pengungkapan yang memiliki rata-rata tertinggi setelah kategori ikhtisar data keuangan penting adalah kategori analisis dan pembahasan manajemen dengan rata-rata sebesar 16,60. Kategori ini terdiri dari item-item pengungkapan mengenai 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. Terdapat beberapa perusahaan sampel yang tidak memberikan informasi mengenai bahasan dan analisis mengenai kemampuan membayar hutang dan tingkat kolektibilitas piutang perseroan dalam kategori ini.

Pada kategori tata kelola perusahaan, rata-rata pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan adalah sebesar 17,8. Beberapa item pengungkapan pada kategori ini yang banyak tidak diungkapkan oleh perusahaan adalah keberadaan komite nominasi dan komite remunerasi serta uraian tugas dan fungsi sekretaris perusahaan. Sedangkan untuk kategori tanggung jawab direksi atas laporan keuangan dan tandatangan anggota direksi dan anggota dewan komisaris seluruhnya diungkapkan oleh perusahaan sampel. Sementara itu pada kategori profil perusahaan terdapat beberapa item yang tidak diungkapkan oleh perusahaan sampel dan salah satunya adalah item yang mewajibkan pencantuman nama dan alamat lembaga atau profesi penunjang pasar modal di dalam laporan tahunan perusahaan.

4.1.2 Pengungkapan Sukarela

Pada Tabel 4.1 dapat dilihat bahwa rata-rata tertinggi pada pengungkapan sukarela adalah pada kategori *background information*, yaitu sebesar 2,44 dengan jumlah perusahaan yang mengungkapkan sebanyak 97 perusahaan. Pengungkapan yang

dilakukan oleh perusahaan sampel lebih banyak dilakukan seputar deskripsi mengenai struktur organisasi berikut tanggung jawab maupun otoritas dari unit-unit yang terdapat pada perusahaan. Selain itu diungkapkan juga mengenai pengaruh dari strategi yang diambil perusahaan terhadap kondisi perusahaan saat ini dan di masa mendatang. Sementara itu kategori pengungkapan sukarela yang memiliki nilai rata-rata terkecil adalah kategori *value added information*, karena belum jelasnya standar dari informasi yang menambah nilai perusahaan (*value added information*) di Indonesia, sehingga pada laporan tahunan perusahaan yang menjadi sampel tidak ditemukan adanya pengungkapan pada kategori ini.

Pada kategori *financial overview*, rata-rata pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan sampel hanya sebesar 0,10, artinya adalah banyak perusahaan sampel yang tidak mengungkapkan item-item yang berada pada kategori *financial overview*. Hal ini disebabkan karena item informasi mengenai *expected return* terhadap proyek yang akan dikerjakan dinilai mempunyai risiko yang cukup tinggi bagi perusahaan. Selain itu informasi mengenai klasifikasi biaya kedalam biaya tetap dan biaya variabel juga sedikit diungkapkan oleh perusahaan sampel, karena pelaporan informasi tersebut pada umumnya ditujukan hanya untuk kepentingan internal perusahaan.

Terdapat 38 perusahaan dari 100 perusahaan sampel yang melakukan pengungkapan pada kategori *key-non financial statistics* dengan rata-rata poin sebesar 0,57. Hal ini diakibatkan karena item-item pengungkapan pada kategori ini sangat terkait dengan kegiatan proses produksi perusahaan, seperti *order backlog* dan *production lead time* yang merupakan informasi teknis bagi pengambilan keputusan internal perusahaan. Dalam penelitian ini juga terdapat beberapa perusahaan perbankan yang tidak melakukan pengungkapan pada beberapa item dalam kategori ini, karena item-item tersebut lebih menitikberatkan pada kegiatan proses produksi perusahaan manufaktur.

Pengungkapan pada kategori *projected information* menghasilkan rata-rata sebesar 2,86 dan dari 100 perusahaan terdapat 93 perusahaan yang mengungkapkan, namun rata-rata pengungkapan hanya dilakukan pada item-item pengungkapan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi bisnis terkait dengan keadaan politik dan teknologi. Bahkan beberapa perusahaan sampel yang melakukan pengungkapan juga menjelaskan tentang adanya krisis finansial yang melanda Amerika pada awal bulan Oktober tahun 2008, yang diprediksi akan mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan di masa yang akan datang, namun tidak dijelaskan secara detil mengenai risiko keuangan yang akan dihadapi oleh perusahaan.

Pada kategori *management discussion and analysis*, terdapat 92 perusahaan yang melakukan pengungkapan atas item-item yang terdapat pada daftar pengungkapan sukarela dan menghasilkan rata-rata poin sebesar 1,99. Item-item pada kategori ini terdiri dari perubahan-perubahan yang terjadi pada biaya penjualan dan administrasi, persediaan, biaya dan pendapatan bunga, capital expenditures dan perubahan dalam biaya penelitian dan pengembangan. Sementara itu pada kategori pengungkapan aktivitas penelitian dan pengembangan (*research and development activities*), umumnya dilakukan oleh perusahaan-perusahaan telekomunikasi, pertambangan dan farmasi. Hal ini terkait dengan penemuan-penemuan teknologi terbaru dalam bidang telekomunikasi, eksplorasi tempat baru dalam bidang pertambangan, dan obat-obat terbaru dalam bidang farmasi.

Pengungkapan pada kategori *employee information*, dilakukan oleh 96 perusahaan sampel dengan tingkat rata-rata poin pengungkapan sebesar 1,98. Pengungkapan pada kategori ini memberikan informasi yang lebih detil mengenai perlindungan perusahaan atas keselamatan dan kesejahteraan karyawan, penempatan karyawan berdasarkan jenis kelamin, dan kebijakan yang diambil oleh perusahaan bagi karyawan-karyawan mereka.

4.1.3 Pengungkapan Komprehensif

Sementara itu hasil pengungkapan perusahaan secara keseluruhan untuk setiap kelompok kriteria pengungkapan dalam pengungkapan wajib dan sukarela adalah sebagai berikut.

Tabel 4.2 Tingkat Pengungkapan Komprehensif Perusahaan

No.	Elemen Pengungkapan	Total Skor	Skor Maksimal	%
1	Ikhtisar Data Keuangan Penting	1552	2300	68
2	Laporan Dewan Komisaris	209	400	54
3	Laporan Direksi	227	400	58
4	Profil Perusahaan	1081	1800	62
5	Analisis dan Pembahasan Manajemen	1350	2200	63
6	Tata Kelola Perusahaan	1470	2700	56
7	Tanggung Jawab Direksi	100	100	100
8	Laporan Keuangan Tahunan yang sudah diaudit	100	100	100
9	Tanda Tangan Dewan Direksi dan Komisaris	190	200	95
10	<i>Background information</i>	219	500	45
11	<i>Financial Overview</i>	10	200	5

No.	Elemen Pengungkapan	Total Skor	Skor Maksimal	%
12	<i>Key-non financial statistics</i>	57	1000	6
13	<i>Projected Information</i>	208	1200	18
14	<i>Management Discussion and analysis</i>	169	400	44
15	<i>R & D activities</i>	15	400	4
16	<i>Employee information</i>	168	900	20
17	<i>Value added information</i>	0	200	0
	Total	7125	15000	47,5

Dari Tabel 4.2 terlihat bahwa rata-rata tingkat pengungkapan perusahaan sampel secara komprehensif hampir mencapai 47,5% atau dapat dikatakan masih rendah. Pengungkapan terutama sebagian besar hanya untuk hal-hal yang bersifat wajib (*mandatory*) dan angka-angka kuantitatif laporan keuangan. Sedangkan untuk informasi yang bersifat kualitatif atau yang bersifat prediktif masih sangat minim.

4.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Sebelum membahas mengenai pengujian hipotesis penelitian, terlebih dahulu akan ditinjau mengenai kondisi sebaran terhadap data dari masing-masing variabel. Tabel 4.3 berikut akan menunjukkan statistik deskriptif dari masing-masing variabel.

Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SPREAD	97	0,00	0,70	0,0581	0,12046
DEPTH	97	0,97	19,50	13,3372	2,94723
DTRS	97	1,06	22,67	17,3169	3,77426
DSCORE	97	0,31	0,74	0,47	0,06
HARGA	97	150,56	75980,80	3525,50	9875,12
STDRET	97	0,25	8,46	4,7697	1,80440
VOLUME	97	4257,87	3754960,31	1934732,21	3573648,00
FREQUENCY	97	0,04	9,12	5,1910	1,94896

1. Rata-rata *spread* dari 97 perusahaan sampel adalah sebesar 0,06. Hal ini berarti bahwa penyebaran *ask price* dan *bid price* saham dapat mencapai 0,06 kali dari rata-rata *ask price* dan *bid price* perusahaan sampel.
2. Rata-rata *depth* dari 97 perusahaan sampel adalah sebesar 13,34. Artinya adalah penyebaran volume pada *ask price* dan volume pada *bid price* dapat mencapai 13,34 kali dari rata-rata volume pada *ask price* dan volume pada *bid price* perusahaan sampel.
3. Rata-rata DTRS dari 97 perusahaan sampel adalah sebesar 17,32 kali. Artinya adalah rata-rata perubahan *depth* dibandingkan dengan perubahan *spread* adalah sebesar 17,32 kalinya.
4. Rata-rata DSCORE (skor pengungkapan) dari 97 perusahaan sampel adalah sebesar 0,47. Artinya adalah rata-rata tingkat pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan sampel secara komprehensif hanya mencapai 47%.
5. Rata-rata harga saham dari 97 perusahaan sampel adalah sebesar 3525,50. Hal ini berarti bahwa rata-rata harga saham yang diperdagangkan adalah sebesar Rp. 3525,50
6. Rata-rata volume perdagangan dari 97 perusahaan sampel menunjukkan sebesar 1934732,21. Artinya adalah rata-rata volume saham yang diperdagangkan dalam satu harinya adalah sebesar 1934732,21. lembar saham.
7. Rata-rata standar deviasi *return* dari 97 perusahaan sampel adalah sebesar 4,77. Artinya adalah rata-rata tingkat volatilitas *return* saham dapat mencapai 4,77 kali dari rata-rata tingkat volatilitas *return* saham perusahaan sampel.
8. Rata-rata *frequency* perdagangan saham dari 97 perusahaan sampel adalah sebesar 5,19. Artinya adalah rata-rata tingkat frekuensi perdagangan saham dapat mencapai 5,19 kali dari rata-rata tingkat frekuensi perdagangan saham perusahaan sampel.

4.3 Analisis Hasil Uji Asumsi Klasik

Pengujian hipotesis pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji regresi linier berganda. Menurut Gujarati (2003), dalam pengujian dengan menggunakan metode kuadrat terkecil biasa (*ordinary least squares/OLS*), dibutuhkan sifat tidak bias linier terbaik (*Best Linier Unbiased Estimator/BLUE*) dari penaksir. Serangkaian uji dapat dilakukan agar persamaan regresi yang terbentuk dapat memenuhi persyaratan BLUE ini, yaitu uji normalitas, uji gejala multikolinearitas, dan uji gejala heterokedastisitas.

4.3.1 Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui apakah residual regresi OLS memiliki distribusi normal. Dalam penelitian ini, pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dengan tingkat signifikansi sebesar 5%. Skor *Kolmogorov-Smirnov* yang signifikan yaitu lebih dari 5% atau 0,05. Menjelaskan bahwa residual regresi OLS dianggap memiliki distribusi normal. Hasil pengujian untuk membuktikan distribusi normal data pada delapan variabel yang digunakan dapat dilihat pada tabel 4.4 berikut.

Tabel 4.4 *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

	<i>Unstandardized Residual</i>							
	Harga	Stdev	Vol	Freq	Depth	Spread	DTRS	Dscore
N	97	97	97	97	97	97	97	97
Mean	6,110	4,770	14,92	5,191	13,34	0,058	17,32	0,227
Standar deviasi	1,754	1,804	3,574	1,949	2,997	0,120	3,774	0,068
Kolmogorov-Smirnov	0,703	0,703	1,945	1,356	1,854	3,805	2,446	0,967
Asymp. Sig (2-tailed)	0,707	0,706	0,052	0,056	0,061	0,059	0,099	0,308

Pada Tabel 4.4 terlihat bahwa seluruh variabel berasal dari populasi yang berdistribusi dengan normal karena tingkat signifikansi lebih besar dari alpha ($\text{sig.} < 0,05$).

4.3.2 Hasil Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas dapat dideteksi pada model regresi apabila pada variabel penelitian terdapat pasangan variabel bebas yang saling berkorelasi kuat satu sama lain. Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dalam penelitian ini adalah VIF (*varian inflated factor*). Suatu model penelitian dikatakan bebas dari asumsi multikolinearitas apabila setiap variabel mempunyai nilai VIF < 10 , sebaliknya apabila VIF > 10 , maka dapat dikatakan terjadi multikolinearitas. Pada tabel 4.5 berikut dapat dilihat hasil pengujian untuk membuktikan multikolinearitas pada ketiga model dalam penelitian ini.

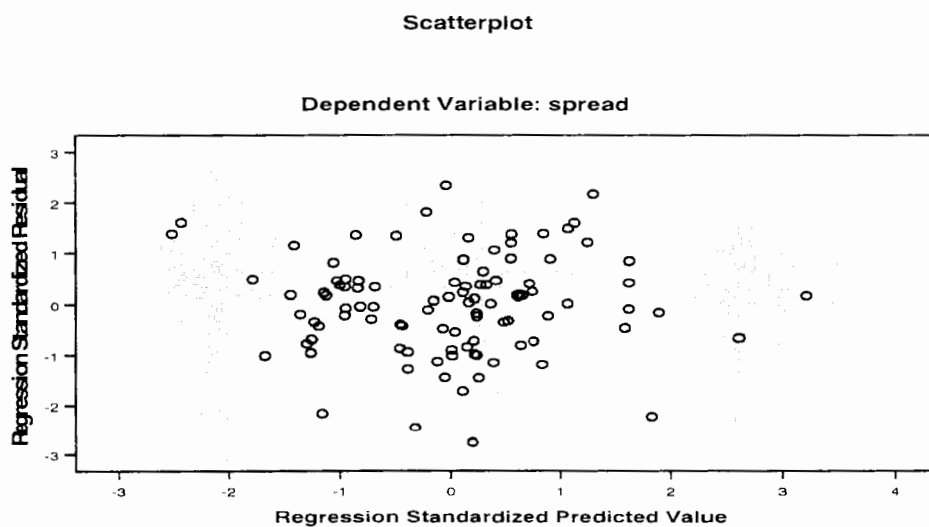
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Independen	Model 1		Model 2		Model 3	
	Tol	VIF	Tol	VIF	Tol	VIF
LN DSCORE	0,612	1,633	0,879	1,138	0,792	1,147
LN HARGA	0,635	1,555	0,651	1,537	0,689	1,534
LN STDEV	0,676	1,480	0,716	1,397	0,729	1,423
LN VOLUME	0,441	2,270	0,468	2,136	0,487	2,256
LN FREQUENCY	0,816	1,225	0,816	1,225	0,852	1,625

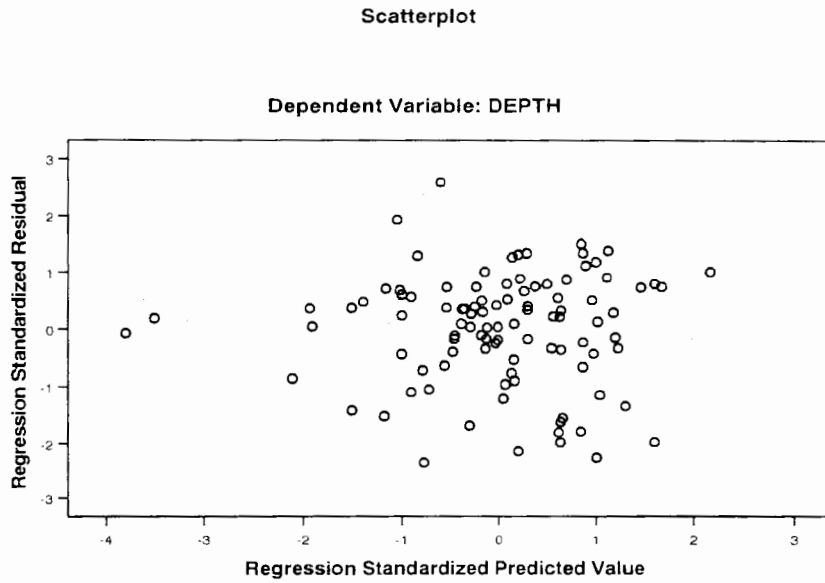
Pada Tabel 4.5 terlihat bahwa tidak ada multikolinearitas karena baik pada model 1, 2 maupun model 3 nilai VIF < 10 atau Tolerance > 0,1

4.3.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

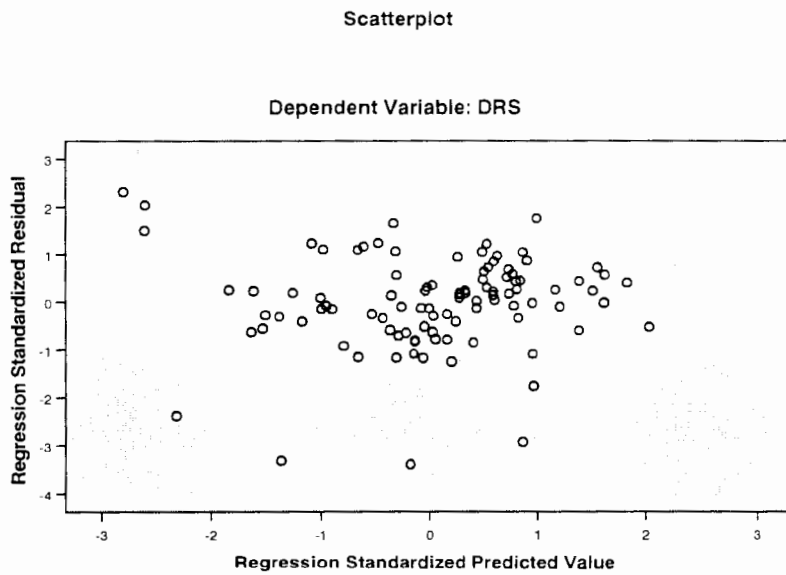
Pengujian heteroskedastisitas dilakukan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji heteroskedastisitas dalam ketiga model penelitian ini menggunakan *scatterplot* yang hasilnya terlihat pada gambar 4.1, 4.2, dan 4.3.



Gambar 4.1 *Scatterplot* Uji Heteroskedastisitas Model 1



Gambar 4.2 *Scatterplot* Uji Heterokedastisitas Model 2



Gambar 4.3 *Scatterplot* Uji Heterokedastisitas Model 3

Dari hasil *scatter plot* pada Gambar 4.1, 4.2 dan 4.3 terlihat bahwa data tidak membentuk suatu pola tertentu sehingga disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heterokedastisitas pada data residual baik pada data model 1, model 2, dan model 3.

4.3.4 Hasil Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi yang terjadi antar observasi dalam satu variabel. Kecil kemungkinan hal ini terjadi pada data *cross-section* mengingat data pada jenis ini hanya mempunyai satu masa observasi dalam masing-masing variabel. Sehingga penelitian ini tidak melakukan pengujian autokorelasi.

4.4. Pembahasan

Analisis Hasil Pengujian Model

Pengujian terhadap hipotesis penelitian bertujuan untuk mengetahui apakah tingkat likuiditas saham dipengaruhi oleh tingkat pengungkapan informasi perusahaan. Pada pengujian model 1 bertujuan untuk mengetahui apakah spread relatif (*relative spread*) sebagai salah satu indikator likuiditas, dipengaruhi oleh tingkat pengungkapan. Pengujian model 2 ini bertujuan untuk mengetahui apakah total *depth* sebagai salah satu indikator likuiditas, dipengaruhi oleh tingkat pengungkapan. Sementara itu pengujian model 3 ini bertujuan untuk mengetahui apakah DRS (*depth to relative spread*) dipengaruhi oleh tingkat pengungkapan. Pengujian dilakukan secara *cross sectional* dengan menggunakan uji regresi berganda dengan $\alpha = 5\%$. Dari uji regresi yang dilakukan, masing-masing model yang terbentuk adalah:

$$\ln RS_i = 0,419 - 0,786DSCORE_i - 0,015\ln HARGA_i + 0,000\ln STDRET_i - 0,002\ln VOLUME_i - 0,012\ln FREQUENCY + \varepsilon_i \quad \dots\dots(Model 1)$$

$$\ln DEPTH_i = 8,195 + 11,85DSCORE_i + 0,491\ln HARGA_i - 0,745\ln STDRET_i + 0,103\ln VOLUME_i + 0,284\ln FREQ + \varepsilon_i \dots\dots(Model 2)$$

$$\ln DTRS_i = 21,76 + 9,268DSCORE_i + 0,056\ln HARGA_i - 1,550\ln STDRET_i - 0,029\ln VOLUME_i + 0,182\ln FREQ + \varepsilon_i \dots\dots(Model 3)$$

Rekomendasi

Tabel 4.6 Hasil Pengujian Model

Variabel Independen	RS (Model 1)		Depth (Model 2)		DTRS (Model 3)	
	<i>Expected Sign</i>	Koefisien	<i>Expected Sign</i>	Koefisien	<i>Expected Sign</i>	Koefisien
(Constant)		0,419***		8,195***		21,755***
DSCORE	(-)	-0,786***	(+)	11,848***	(+)	9,268**
Ln_HARGA	(-)	-0,015**	(+)	0,491***	(+)	0,056
Ln_STDRET	(+)	0,000	(-)	-0,745***	(-)	-1,550***
Ln_VOLUME	(-)	-0,002	(+)	0,103	(+)	-0,029
Ln_FREQUENCY	(-)	-0,012**	(+)	0,284***	(+)	0,182
Adjusted R-squared	0,213		0,960		0,979	
F-statistic	14,358***		51,433***		35,635***	
N	97					

***Signifikan 1%, ** signifikan 5%, * signifikan 10%,

4.4.1 Analisis Uji Hipotesis 1

1. Pengujian Simultan (Uji F)

Pengujian model 1 secara simultan menghasilkan perbandingan nilai sig. $0,000 < \alpha 0,05$ maka H_0 diterima. Artinya secara simultan semakin tinggi pengungkapan informasi komprehensif yang dilakukan oleh perusahaan kepada publik, semakin tinggi tingkat harga saham, semakin rendah standard deviasi return, semakin tinggi volume saham yang diperdagangkan dan semakin sering frekuensi saham yang diperdagangkan maka akan semakin kecil *spread* atau biaya asimetri informasi yang ditanggung oleh dealer. Dengan demikian Model 1 yang digunakan dalam penelitian ini sudah cukup baik dalam menggambarkan variabel yang mempengaruhi tingkat likuiditas saham dalam dimensi *spread*.

2. Goodness of-Fit Model (*Adj. R²*)

Pada Tabel 4.6 diketahui koefisien determinasi yang dilihat dari nilai *Adj. R²* pada model 1 adalah 0.213. Artinya bahwa seluruh variabel independen (baik variabel independen utama maupun variabel independen kontrol) mampu menjelaskan variasi tingkat *spread* sebesar 21,3 %, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam Model 1 tersebut.

3. Uji Partial (Uji t)

Pengujian regresi untuk hipotesa 1 pada Model 1 menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0.786 yang artinya pengaruh antara tingkat pengungkapan informasi secara komprehensif yang dilakukan oleh perusahaan terhadap *spread* adalah negatif artinya bahwa perusahaan yang melakukan pengungkapan informasi menyeluruh yang lebih baik dan lebih rinci kepada publik akan menurunkan tingkat *spread* saham sehingga akan semakin likuid saham perusahaan tersebut di pasar modal. Pengaruh ini signifikan pada level alpha 0,05 dan sesuai dengan penelitian-penelitian terdahulu.

4.4.2. Analisis Uji Hipotesis 2

1. Pengujian Simultan (Uji F)

Pengujian secara simultan menghasilkan perbandingan nilai sig. $0.000 < \alpha 0.05$ maka H_0 diterima. Artinya secara simultan semakin tinggi pengungkapan informasi komprehensif yang dilakukan oleh perusahaan kepada publik, semakin tinggi tingkat harga saham, semakin rendah standard deviasi return, semakin tinggi volume saham yang diperdagangkan dan semakin sering frekuensi saham yang diperdagangkan maka akan semakin besar tingkat *depth* atau semakin dalam dan semakin tebal tingkat saham yang diperdagangkan. Dengan demikian Model 2 yang digunakan dalam penelitian ini sudah cukup baik dalam menggambarkan variabel yang mempengaruhi tingkat likuiditas saham dalam dimensi *depth*.

2. Goodness of-Fit Model (*Adj. R²*)

Pada Tabel 4.6 diketahui koefisien determinasi yang dilihat dari nilai *Adj. R²* pada model 2 adalah 0.960. Artinya bahwa seluruh variabel independen (baik variabel independen utama maupun variabel independen kontrol) mampu menjelaskan variasi tingkat *depth* sebesar 96 %, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam Model 2 tersebut.

3. Uji Partial (Uji t)

Uji hipotesa 2 pada Model 2 menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 11,848 yang menunjukkan pengaruh antara tingkat pengungkapan informasi secara komprehensif yang dilakukan oleh perusahaan terhadap *depth* adalah positif artinya bahwa perusahaan yang melakukan pengungkapan informasi menyeluruh yang lebih baik dan lebih rinci

kepada publik akan meningkatkan tingkat *depth* saham sehingga akan semakin likuid saham perusahaan tersebut di pasar modal. Pengaruh ini signifikan pada level alpha 0,05 dan sesuai dengan penelitian-penelitian terdahulu.

4.4.3. Analisis Uji Hipotesis 3

1. Pengujian Simultan (Uji F)

Pengujian secara simultan menghasilkan perbandingan nilai sig. $0.000 < \alpha 0.05$ maka H_0 diterima. Artinya secara simultan semakin tinggi pengungkapan informasi komprehensif yang dilakukan oleh perusahaan kepada publik, semakin tinggi tingkat harga saham, semakin rendah standard deviasi return, semakin tinggi volume saham yang diperdagangkan dan semakin sering frekuensi saham yang diperdagangkan maka akan semakin tinggi tingkat *DTRS* atau semakin tinggi rasio perbandingan *depth* dengan spread sehingga semakin likuid saham perusahaan tersebut. Dengan demikian Model 3 yang digunakan dalam penelitian ini sudah cukup baik dalam menggambarkan variabel yang mempengaruhi tingkat likuiditas saham dalam dimensi rasio *DTRS*.

2. Goodness of-Fit Model (*Adj. R²*)

Pada Tabel 4.6 diketahui koefisien determinasi yang dilihat dari nilai *Adj. R²* pada model 3 adalah 0.979. Artinya bahwa seluruh variabel independen (baik variabel independen utama maupun variabel independen kontrol) mampu menjelaskan variasi tingkat *DTRS* sebesar 97,9 %, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam Model 3 tersebut.

3. Uji Partial (Uji t)

Uji hipotesa 3 pada model 3 menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 9,268 yang menunjukkan pengaruh antara tingkat pengungkapan informasi secara komprehensif yang dilakukan oleh perusahaan terhadap rasio *DTRS* adalah positif artinya bahwa perusahaan yang melakukan pengungkapan informasi menyeluruh yang lebih baik dan lebih rinci kepada publik akan meningkatkan rasio *DTRS* saham sehingga akan semakin likuid saham perusahaan tersebut di pasar modal. Pengaruh ini signifikan pada level alpha 0,05 dan sesuai dengan penelitian-penelitian terdahulu.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

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

1. Tingkat pengungkapan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *spread* relatif. Artinya semakin tinggi tingkat pengungkapan informasi yang dilakukan oleh perusahaan, maka semakin rendah *spread* relatif saham dan tingkat likuidasi saham tersebut meningkat.
2. Tingkat pengungkapan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap total *depth*. Artinya semakin tinggi tingkat pengungkapan informasi yang dilakukan oleh perusahaan, maka semakin tinggi tingkat total *depth* dan semakin tinggi juga tingkat likuiditas saham tersebut.
3. Tingkat pengungkapan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *depth to relative spread*. Artinya semakin tinggi tingkat pengungkapan informasi yang dilakukan perusahaan, maka semakin tinggi tingkat *depth to relative spread* dan tingkat likuiditas saham itu semakin tinggi.
4. Pengungkapan informasi perusahaan masih memegang peranan dalam pengambilan keputusan berinvestasi bagi *investor*.

5.2 Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel kontrol, yaitu harga saham, volume transaksi saham, standard deviasi return saham, dan frekuensi perdagangan saham. Untuk penelitian selanjutnya, dapat memasukkan variabel kontrol lainnya yang berpengaruh terhadap *spread* dan *depth* seperti ukuran (*size*) perusahaan dan lain-lain.
2. Penelitian ini menggunakan tingkat pengungkapan yang komprehensif baik pengungkapan yang diwajibkan oleh Bapepam dan pengungkapan sukarela. Untuk penelitian selanjutnya, dapat menguji pengaruh pengungkapan sukarela terhadap tingkat likuiditas tanpa memasukkan pengungkapan wajib.
3. Penelitian ini tidak membedakan jenis industri perusahaan yang mungkin saja dapat mempengaruhi tingkat pengungkapan perusahaan dalam laporan tahunan, dan

pengaruhnya terhadap likuiditas saham. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk membedakan industri perusahaan.

4. Jumlah sampel yang terbatas, yaitu hanya sebanyak 100 perusahaan dari 393 perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2008 dan sebanyak 3 perusahaan dikeluarkan dari sampel penelitian karena memiliki saham tidur sehingga menghasilkan nilai *depth* dan *DTRS* yang negatif.

5.3 Saran

Terkait dengan beberapa keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, maka disarankan agar penelitian-penelitian selanjutnya:

1. membedakan jenis industri perusahaan.
2. Daftar item (*checklist*) pengungkapan yang digunakan dalam penelitian berikutnya harap disesuaikan dengan peraturan penyajian dan pengungkapan informasi untuk masing-masing industri.
3. Memasukkan variabel independen lain yang menjadi determinan *spread*, *depth*, dan *depth to relative spread* dalam penelitian selanjutnya seperti ukuran perusahaan dan lain-lain.
4. Penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan menggunakan periode yang lebih panjang dengan kondisi pasar saham yang lebih stabil. Dengan dilakukan penambahan periode pada penelitian selanjutnya, diharapkan dapat ditemukan keterkaitan antara indikator-indikator likuiditas seperti *spread* dan *depth* dengan tingkat pengungkapan informasi perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aitken, M. & Frino, A. (1996). The determinants of market bid-ask spreads on the Australian Stock Exchange: Cross-sectional analysis. *Accounting and Finance*, vol. 36, pp. 51 - 64
- Amihud, Y., & H. Mendelson. (1986). Asset pricing and the bid-ask spread. *Journal of financial Economics*, vol. 17, pp. 223 – 249.
- Ang, Robert. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal*. Mediasoft Indonesia.
- Bloomfield, R.J. & T. Jeffrey Wilks. (2000). Disclosure effects in the laboratory: liquidity, depth, and the cost of capital. *The Accounting Review*, vol. 75 (January), pp. 13 – 42.
- Bodie, Z., A. Kane, & A. J. Marcus. (2009). *Investments*, eighth edition, Mc Graw-Hill International Edition.
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review*, vol. 72.
- Byrd, J., M. Johnson., & M. Johnson. (1995). Investor relations and the cost of capital. *University of Michigan*.
- Diamond, D. & R. Verrechia. (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of equity capital. *Journal of Finance* (September), pp. 1325 – 1360.
- D. Susilo Bambang. (2009). *Pasar modal: mekanisme perdagangan saham, analisis sekuritas, dan strategi investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. UPP STIM YKPN, cetakan pertama, Nopember 2009
- Ekaputra. Irwan Adi. (2006). Determinan intraday bid-ask spread saham di Bursa Efek Jakarta. *Manajemen dan Usahawan Indonesia*. Mei, vol. 5/ XXXV, pp. 8 – 12.
- Ekaputra. Irwan Adi. Ahmad Basharat. (2007). The impact of tick size reduction on liquidity and order strategy: evidence from Jakarta Stock Exchange. *Journal of Economics and Finance in Indonesia*. vol. 55, no:1. pp. 89 – 104.
- Fama, Eugene. (1970). Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, vol.25, pp. 383 – 417.
- Fama, Eugene., Lawrence Fisher, Michael Jensen, and Richard Roll. (1969). The adjustment of stock prices to new information. *International Economic Review*, vol. 10, pp. 1 – 21.
- Ghazali, Imam. (2006). *Analisis multivariate lanjutan dengan program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N. 1995. *Basic Econometrics* (3^{1d} ed.). New York: McGraw- Hill International.

- Haddad, E. Wasim K. Alshattarat. Haitham Nobanee. (2009). Voluntary disclosure and stock liquidity: evidence from the Jordanian Capital Market. *International Journal of Accounting, Auditing, and Performance Evaluation*. 03 November 2009, vol. 5, no.3, pp. 285 – 309.
- Handa, P. & R.A. Schwartz. (1996). How best to supply liquidity to a securities market. *Journal of Portfolio Management*. Winter, pp. 44 – 51.
- Harris, Larry. (2003). *Trading and Exchanges: Market Microstructure for Practitioners*. Oxford University Press.
- Healey, P., A. Hutton., & K. Palepu. (1999). Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure. *Contemporary Accounting Research*.
- Heflin, F. Kenneth W. Shaw. John J. Wild. (2005). Disclosure quality and market liquidity. *Forthcoming, Journal of Financial Research*. pp. 1 – 17.
- Hendriksen, E.S. (1982). *Accounting Theory*, fourth Edition. Richard D. Irwin, Inc.
- Irma (2010). Analisis Pengaruh Tingkat Pengungkapan Terhadap Likuiditas Saham. *Tesis Fakultas Ekonomi Program Pasca Sarjana Ilmu Akuntansi (PPIA) Universitas Indonesia*.
- Junaedi, Dedi. (2005). Dampak tingkat pengungkapan informasi perusahaan terhadap volume perdagangan dan return saham: penelitian empiris terhadap perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Juli – Desember, vol. 2, no. 2, pp. 1 – 28.
- Komalasari. (2000). Asimetri informasi dan cost of equity capital. *Simposium Nasional Akuntansi*, sesi 3.
- Lee, C. M. C. Belinda Mucklow. Mark J. Ready. (1993). Spreads, depths, and the impact of earnings information: an intraday analysis. *The Review of Financial Studies*. Vol. 6, no. 3, pp. 345 – 374.
- Manurung, Haymans Adler. (2009). *Kaya dari bermain saham: panduan jitu investasi di lantai bursa*. Penerbit Buku Kompas, cetakan kedua, Jakarta, November.
- Needles Jr., Belverd E. (1995). *Financial accounting*. New Jersey: Houghton Mifflin Company.
- Ningrum, Agustin Setya. (2007). Analisis tingkat pengungkapan sukarela pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta tahun 2005. *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*.
- Oktaviana, Ardiasih. (2007). Analisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap pengungkapan sukarela (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007). *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*.
- Piotroski, J. D. (1999). The impact of newly reported segment information on market expectations and stock pricing. *University of Michigan*.

- Ross, S. A., R. W. Westerfield., & J. F. Jaffe. (2005). *Corporate Finance*. Seventh edition. Boston: Mc Graw-Hill.
- Reilly, Frank K. & Brown Keith C. (1997). *Investment analysis and portfolio management*, fifth edition. Dryden Press, pp. 209 – 210.
- Sengupta, P. (1998). Corporate disclosure quality and the cost of debt. *The Accounting Review*, vol. 73, pp. 459 – 474.
- Welker, M. (1995). Disclosure policy, information asymmetry, and liquidity in equity markets. *Contemporary Accounting Research*, vol.11, no. 2, pp 801 – 882.

LAMPIRAN - LAMPIRAN

LAMPIRAN. HASIL OLAH DATA

Regression

[DataSet1] F:\DATA OLAH FINAL.sav

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	HARGA	STDEV	VOLUME	FREQ	DEPTH	SPREAD	DTRS	DSCORE
N	97	97	97	97	97	97	97	97
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	4,7697	14,9174	5,1910	13,3372	,0581	17,3169	,2271
	Std. Deviation	1,80440	3,57364	1,94896	2,99723	,12046	3,77426	,06795
Most Extreme Differences	Absolute	,071	,198	,138	,188	,386	,248	,098
	Positive	,056	,092	,065	,113	,386	,120	,078
	Negative	-,071	-,198	-,138	-,188	-,315	-,248	-,098
Kolmogorov-Smirnov Z	,703	,703	1,945	1,356	1,854	3,805	2,446	,967
Asymptotic Sig. (2-tailed)	,707	,706	,052	,056	,061	,059	,099	,308

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

STATISTIK DESKRIPTIF

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SPREAD	97	0,00	0,70	0,0581	0,12046
DEPTH	97	0,97	19,50	13,3372	2,94723
DTRS	97	1,06	22,67	17,3169	3,77426
DSCORE	97	0,31	0,74	0,47	0,06
HARGA	97	150,56	75980,80	3525,50	9875,12
STDRET	97	0,25	8,46	4,7697	1,80440
VOLUME	97	4257,87	3754960,31	1934732,21	3573648,00
FREQUENCY	97	0,04	9,12	5,1910	1,94896

Regression (1)

SPREAD (MODEL 1)

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	FREQ, HARGA, STDRET, DSCORE, VOLUME ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: SPREAD

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,504 ^a	,254	,213	,10687	1,978

a. Predictors: (Constant), DSCORE, VOLUME, STDEV, FREQ, HARGA

b. Dependent Variable: SPREAD

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	.615	5	.123	14.358	.000 ^a
Regression	.779	91	.009		
Residual	1.394	96			
Total					

a. Predictors: (Constant), FREQ, HARGA, STDRET, DSCORE, VOLUME

b. Dependent Variable: SPREAD

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta	Beta		
1	.419	.067			6.265	.000
(Constant)	-.786	.181		-.435	-4.346	.000
DSCORE	-.015	.007		-.216	-2.201	.030
HARGA	.000	.006		.005	.050	.960
STDRET	-.002	.004		-.062	-.523	.603
VOLUME	-.012	.005		-.194	-2.241	.027
FREQ						

a. Dependent Variable: SPREAD

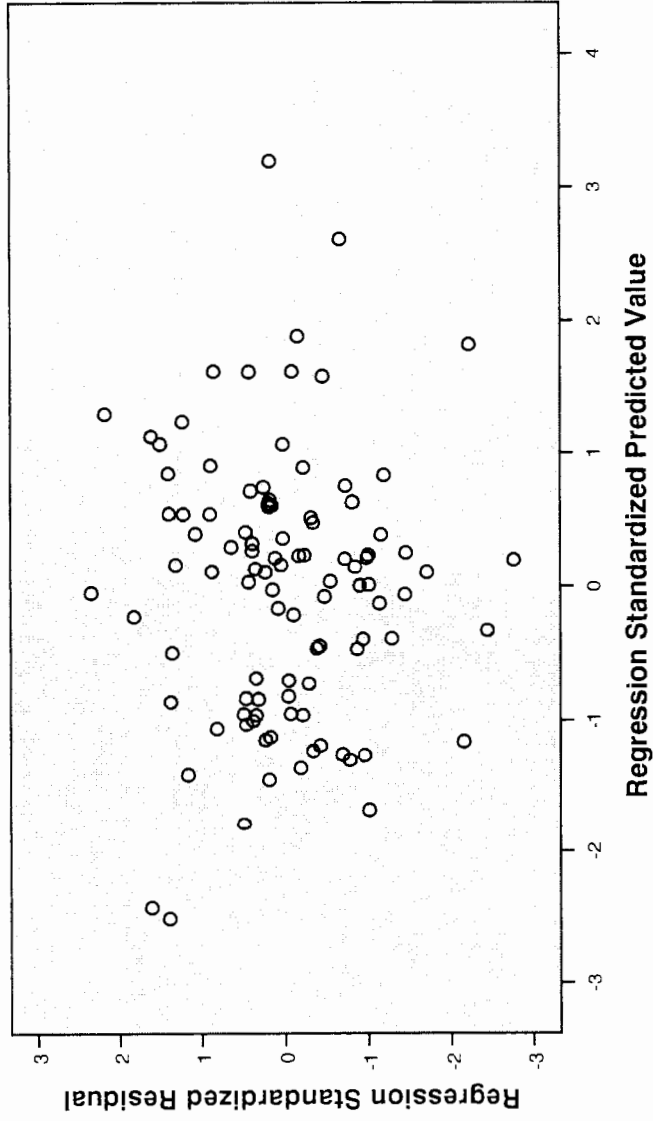
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	DSCORE	.612	1.633
	HARGA	.635	1.575
	STDRET	.676	1.480
	VOLUME	.441	2.270
	FREQ	.816	1.225

a. Dependent Variable: SPREAD

Scatterplot

Dependent Variable: spread



Regression (2)

DEPTH (MODEL 2)

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	FREQ, HARGA, STDRET, DSCORE, VOLUME		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DEPTH

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,981 ^a	,962	,960	,59807	2,122

a. Predictors: (Constant), DSCORE, VOLUME, STDEV, FREQ, HARGA

b. Dependent Variable: DEPTH

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression Residual Total	5 91 96	127.414 2.477	51.433	.000 ^a

a. Predictors: (Constant), FREQ, HARGA, STDRET, DSCORE, VOLUME

b. Dependent Variable: DEPTH

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	8.195	1.139		7.195	.000
	DSCORE	11.848	3.076	.264	3.852	.000
	HARGA	.491	.115	.287	4.270	.000
	STDRET	-.745	.108	-.449	-6.880	.000
	VOLUME	.103	.068	.123	1.518	.132
	FREQ	.284	.091	.184	3.111	.002

a. Dependent Variable: DEPTH

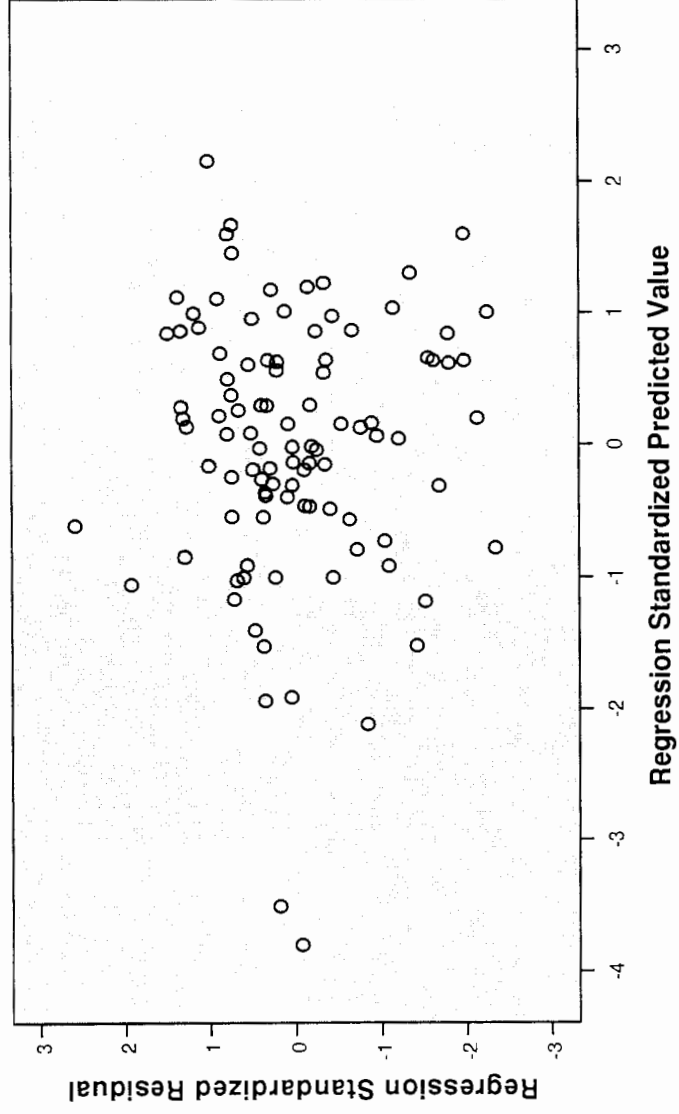
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF	
1	DSCORE	.879	1.138
	HARGA	.651	1.537
	STDRET	.716	1.397
	VOLUME	.468	2.136
	FREQ	.816	1.225

a. Dependent Variable: DEPTH

Scatterplot

Dependent Variable: DEPTH



Regression (3)

DTRS (MODEL 3)

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	FREQ, HARGA, STDRET, DSCORE, VOLUME		Enter

- a. All requested variables entered.
- b. Dependent Variable: DTRS

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.990 ^a	.980	.979	.54354	1.904

- a. Predictors: (Constant), DSCORE, VOLUME, STDEV, FREQ, HARGA
- b. Dependent Variable: DTRS

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression 905.124	5	181.025	35.635	.000 ^a
	Residual 462.284	91	5.080		
	Total 1367.408	96			

- a. Predictors: (Constant), FREQ, HARGA, STDRET, DSCORE, VOLUME
- b. Dependent Variable: DTRS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	21.755	1.631			13.338	.000
	DSCORE	9.268	4.405	.164		2.104	.038
	HARGA	.056	.165	.026		.341	.734
	STDRET	-1.550	.155	-.741		-9.992	.000
	VOLUME	-.029	.097	-.028		-.302	.763
	FREQ	.182	.131	.094		1.393	.167

a. Dependent Variable: DTRS

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	DSCORE	.792	1.147
	HARGA	.689	1.534
	STDRET	.729	1.423
	VOLUME	.487	2.256
	FREQ	.852	1.625

a. Dependent Variable: DTRS

Scatterplot

Dependent Variable: DRS

