

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN STATUS PERUSAHAAN TERHADAP RATA-RATA *VOLUME* PERDAGANGAN SAHAM MELALUI TINGKAT *DISCLOSURE* PADA LAPORAN TAHUNAN PADA PERUSAHAAN LQ 45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010 - 2011

**Alvin
Amelia Sandra ***

Program Studi Akuntansi, Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie,
Jl. Yos Sudarso Kav. 87, Jakarta 14350

Abstract

Capital market transactions will be reflected in its stock trading volume. Thus, companies that disclose more information will be responded positively by investors through increased stock trading. Therefore, this study intends to investigate the effect of firm size, profitability, leverage and corporate status of the stock trading volume over the company's disclosure level in the annual report as an intervening variabel. Agency theory implies the existence of information asymmetry between agents and principals, so that managers can provide a signal to investors through disclosure. The object of this study was 64 LQ-45 firms in 2010 and 2011 which has annual reports, financial data and complete market data, or fiscal year end of December, and it has the earnings announcement date of the newspaper Investor Daily. Analysis technique used is multiple regression analysis with the F test, t test, and R2 by using SPSS 21.0 software. The results of this study found that firm size is not sufficient evidence of effect on disclosure level and shown to negatively affect the volume of stock trading. Profitability is not sufficient evidence of effect on disclosure level and stock trading volume. Leverage is not sufficient evidence of effect on disclosure level and stock trading volume. Corporate status va proved to be positively related to disclosure level and negatively affect the volume of stock trading. Disclosure level variabel proved to be positively related to stock trading volume.

Keywords : Disclosure, Trading Volume Activity, Company Size, Profitability, Leverage, Company Status.

Abstrak

Transaksi pasar modal tercermin dari rata-rata *volume* perdagangan sahamnya. Sehingga, perusahaan yang mengungkapkan lebih banyak informasi akan direspon positif investor melalui peningkatan rata-rata perdagangan saham. Penelitian ini bermaksud untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage* dan status perusahaan terhadap rata-rata *volume* perdagangan saham melalui tingkat *disclosure* laporan tahunan sebagai variabel intervening. Teori keagenan mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara agen dan prinsipal, sehingga manajer dapat memberikan sinyal kepada investor melalui pengungkapan. Objek penelitian ini adalah 64 perusahaan LQ-45 tahun 2010 - 2011 yang memiliki laporan tahunan, data keuangan dan data pasar yang lengkap, akhir tahun buku atau fiskal Desember, memiliki data tanggal pengumuman laba dari harian Investor Daily. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan uji F, uji t, dan R2 dengan menggunakan software SPSS 21.0. Hasil penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak cukup bukti berpengaruh terhadap tingkat *disclosure* dan terbukti berpengaruh negatif terhadap rata-rata *volume* perdagangan saham. Profitabilitas tidak cukup bukti berpengaruh terhadap tingkat *disclosure* dan rata-rata *volume* perdagangan saham. *Leverage* tidak cukup bukti berpengaruh terhadap tingkat *disclosure* tetapi terbukti berpengaruh negatif terhadap rata-rata *volume* perdagangan saham. Status perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap tingkat *disclosure* dan

* Alamat kini: Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jln Yos Sudarso Kav. 87 Sunter, Jakarta 14350
Penulis untuk Korespondensi: Telp. (021) 65307062 Ext. 708. E-mail: amelia.sandra@kwikkiangie.ac.id

berpengaruh negatif terhadap rata – rata *volume* perdagangan saham. *Disclosure* terbukti berpengaruh positif terhadap rata -rata *volume* perdagangan saham

Kata Kunci : *Disclosure*, *Volume* Perdagangan Saham, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Leverage*, Status Perusahaan.

Pendahuluan

Kadaan ekonomi yang tidak menentu atau tidak stabil, merupakan sebuah aspek yang tidak dapat diatur dan tantangan bagi suatu perusahaan terutama untuk perusahaan *go public* yang memiliki kewajiban dalam memberikan informasi serta penawaran kepada publik dalam pencarian dana perusahaan. Dalam melakukan investasi para investor mendasarkan keputusannya pada informasi yang diterimanya. Oleh karena itu sebuah informasi yang diberikan harus terbuka, jelas, dan lengkap agar penanam modal dapat memutuskan untuk berinvestasi atau tidak pada perusahaan.

Sebuah laporan tahunan dibuat untuk memberikan informasi kepada pihak – pihak yang memiliki kepentingan antara lain investor, kreditor, pemerintah dan masyarakat. Maka sebuah laporan tahunan merupakan media pengungkapan. Menurut (Darrough, 1993 dalam Ainun Na'im dan Fuad Rakhman, 2000) dalam Luciana Spica Almilia dan Ikka Retrinasari (2007). Pengungkapan laporan tahunan perusahaan dibagi menjadi 2 kategori, yaitu pengungkapan wajib (*mandatory discosure*) dan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*).

Pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) merupakan pengungkapan minimal terhadap informasi yang harus diungkapkan oleh perusahaan. Pengungkapan informasi ini diwajibkan bagi perusahaan yang *go public* di pasar modal. Di Indonesia, kewajiban pengungkapan informasi bagi perusahaan yang *go public* diatur oleh pemerintah dalam surat edaran nomor 02/PM/2002 (Bapepam).

Sedangkan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) adalah pengungkapan

yang dilakukan oleh perusahaan tanpa diharuskan oleh peraturan sehingga perusahaan bebas memilih jenis informasi yang diungkapkan. Meskipun perusahaan memiliki kebebasan dalam mengungkapkan informasi, pihak perusahaan tetap harus memberikan informasi yang dipandang relevan dan dapat membantu dalam pengambilan keputusan investasi. Pengungkapan sukarela akan memberikan nilai tambah bagi perusahaan yang melakukannya.

Salah satu cara meningkatkan kredibilitas perusahaan adalah melalui pengungkapan sukarela secara lebih luas untuk membantu investor dalam memahami strategi bisnis manajemen. Tingkat pengungkapan atas laporan keuangan merupakan sebuah informasi yang seharusnya dapat membantu investor dan tidak menyesatkan investor, pengungkapan wajib dan pengungkapan sukarela merupakan sebuah gambaran jati diri perusahaan yang terdaftar pada bursa efek Indonesia (BEI).

Menurut (Subekti 2001) dalam Sutedja (2004) pengungkapan mempunyai tiga ukuran atau tiga konsep, yaitu pengungkapan yang cukup (*adequate*), wajar (*fair*), dan lengkap (*full*) Dalam penyajian pengungkapan dikatakan tidak menyesatkan apabila pengungkapannya cukup (*adequate*), Pengungkapan secara wajar (*fair*) ditujukan agar bersifat umum bagi semua pemakai laporan keuangan sedangkan pengungkapan yang lengkap (*full*) mensyaratkan perlunya menyajikan semua informasi yang relevan.

Menurut Sharpe (1997) dalam Widaryanti (2011) pengungkapan informasi akuntansi memberikan signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham,

dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam *volume* perdagangan saham. Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi *volume* perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar.

Upaya tingkat pengungkapan informasi akuntansi yang luas tidak terlepas dari upaya pihak pemilik perusahaan (*principal*) dalam menyajikan informasi yang dapat membantu keputusan investasi, melalui pihak manajemen (*Agent*). Antara kedua pihak ini tentu memiliki perbedaan kepentingan, perbedaan kepentingan ini sering disebut konflik keagenan (*agency conflict*), konflik ini timbul akibat dari *asymetric information* antara manajemen dan pihak lain yang tidak memiliki akses sehingga menyebabkan pihak manajemen (*Agent*) berada pada posisi yang memiliki informasi lebih banyak tentang perusahaan dibanding dengan pihak pemilik (*Principal*).

Pengungkapan pada laporan tahunan berkaitan dengan kinerja perusahaan dalam hal ini peneliti melihat kinerja perusahaan dapat di lihat melalui ukuran perusahaan, rasio *leverage*, rasio profitabilitas, dan status perusahaan. Menurut Meiryana Pemanasari (2012) menemukan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap pengungkapan informasi, dimana perusahaan besar memiliki biaya politik yang tinggi. Hal ini menyebabkan semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi tingkat pengungkapan karena perusahaan besar harus memenuhi (*public demand*) atas pengungkapan yang lebih luas.

Begitu pula dengan Agus Sumarnadi Nugroho (2011) menyatakan bahwa dengan semakin besarnya ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi tingkat kelengkapan pengungkapan, dengan asumsi *going concern*, di mana perusahaan didirikan untuk jangka panjang sehingga memperoleh tekanan untuk mengolah informasi yang ada untuk

dilaporkan pada pihak – pihak yang berkepentingan.

Luciana Spica Almilia dan Ikka Retrinasari (2007) melakukan analisis pengaruh karakteristik perusahaan terhadap kelengkapan pengungkapan dalam laporan tahunan dengan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebagai sampel penelitian. Rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio profitabilitas, status perusahaan, ukuran perusahaan menjadi variabel independen. Ia menjelaskan rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dalam tingkat penjualan tertentu.

Ardi Murdoko Sudarmadji (2007) berpendapat yaitu rasio profitabilitas berpengaruh terhadap luas pengungkapan suatu perusahaan. Perusahaan yang menghasilkan laba (*profitable*) juga akan melakukan *disclosure* yang lebih luas. Hal tersebut disebabkan manajemen perusahaan ingin meyakinkan bahwa perusahaan dalam posisi persaingan yang kuat dan memperlihatkan bahwa kinerja perusahaan juga bagus. Selain itu, perusahaan juga ingin agar investor dan kreditor yakin bahwa perusahaan berada dalam posisi persaingan yang kuat dan operasi perusahaan berjalan efisien.

Menurut (Van Horne dan Wachowics, 2007) dalam Dinda Putri (2011) Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara laba dengan penjualan dan investasi. Profitabilitas dapat mencerminkan pengembalian yang diterima oleh pemegang saham. Semakin tinggi profitabilitas tentunya semakin tinggi pula pengembalian yang diterima oleh pemegang saham. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi tentunya lebih menarik bagi investor dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah sehingga cenderung mengungkapkan informasi yang lebih luas untuk pemenuhan informasi yang dibutuhkan.

Menurut Pancawati Hardiningsih (2008) Tingkat pengelolaan hutang *leverage* berhubungan dengan bagaimana perusahaan didanai, apakah perusahaan didanai lebih banyak menggunakan hutang atau modal yang berasal dari pemegang saham, tambahan informasi diperlukan untuk menghilangkan keraguan pemegang saham terhadap dipenuhinya hak-hak mereka sebagai kreditur.

Sehingga semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan maka akan semakin besar pula *agency cost* atau dengan kata lain semakin besar kemungkinan terjadinya transfer kemakmuran dari kreditur jangka panjang kepada pemegang saham dan manajer. Maka untuk mengurangi hal tersebut perusahaan dituntut melakukan pengungkapan yang lebih luas guna memenuhi kebutuhan informasi kreditur jangka panjang.

Berbeda dengan Watt & Zimmerman (1990) dalam Fr. Reni. Retno Anggraini (2006) menyatakan semakin tinggi *leverage*, kemungkinan besar perusahaan akan mengalami pelanggaran terhadap kontrak utang, maka manajer akan berusaha untuk melaporkan laba sekarang lebih tinggi dibandingkan laba di masa depan. Dengan laba yang dilaporkan lebih tinggi akan mengurangi kemungkinan perusahaan melanggar perjanjian utang. Kontrak utang biasanya berisi tentang ketentuan bahwa perusahaan harus menjaga tingkat *leverage* tertentu (rasio utang/ekuitas), *interest coverage*, modal kerja dan ekuitas pemegang saham.

Oleh karena itu semakin tinggi tingkat *leverage* (rasio utang/ekuitas) semakin besar kemungkinan perusahaan akan berusaha untuk melaporkan laba sekarang lebih tinggi dengan cara mengurangi biaya – biaya, dalam hal ini termasuk biaya untuk pengungkapan laporan secara lengkap.

Luciana Spica Almilia dan Ikka Retrinasari (2007) juga melakukan penelitian mengenai pengungkapan perusahaan, ia

menjelaskan status perusahaan juga mempengaruhi luas pengungkapan dalam suatu perusahaan. Ia membaginya menjadi 2, yakni perusahaan asing dan perusahaan domestik. Perusahaan asing mempunyai konsistensi pengungkapan laporan keuangan tahunan yang lebih lengkap daripada perusahaan domestik. Perusahaan asing memiliki keahlian yang lebih baik dalam mengelola laporan keuangan sehingga informasi yang diungkapkan semakin lengkap.

Berbeda dengan Shanty Debora Yutriny Sirait (2012) dan Pramudoyo Anton Yularto (2003), juga melakukan penelitian mengenai status perusahaan, namun ia membaginya menjadi perusahaan BUMN dan perusahaan non-BUMN. Perusahaan BUMN adalah perusahaan negara yang memiliki tanggung jawab yang besar kepada masyarakat karena kegiatan operasinya sebagian besar berhubungan dengan masyarakat yang lebih luas dibandingkan perusahaan Non BUMN karena perusahaan BUMN adalah perusahaan milik negara (rakyat).

Drs. Christianus Manihuruk (2006) melakukan analisis pergerakan harga saham dan *volume* perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman laporan tahunan perusahaan. Metode analisis data dengan menyajikan data harga saham dalam kurun waktu 1 hari sebelum dan sesudah pengumuman, 3 hari sebelum dan sesudah pengumuman, 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman, 7 hari sebelum dan sesudah pengumuman, dan 10 hari sebelum dan sesudah pengumuman, begitu pula halnya dengan *volume* perdagangan saham dengan menghitung rata-rata *volume* perdagangan saham dengan jangka waktu yang sama. Hasil analisis menunjukkan 3 hari, 5 hari, 7 hari masih berpengaruh signifikan baik terhadap harga saham, maupun *volume* perdagangan saham yang naik setelah pengumuman laporan tahunan. Namun pada 10 hari sebelum

dan sesudah pengumuman tidak berpengaruh signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Dedi Junaedi (2005) mengenai dampak tingkat pengungkapan informasi perusahaan terhadap *volume* perdagangan saham dan *return* saham. *Volume* perdagangan saham diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA) tiga hari sebelum pengumuman pengungkapan dan tiga hari setelah pengumuman pengungkapan. Dan terbukti perusahaan yang melakukan pengungkapan yang lebih baik menghasilkan rata-rata TVA yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang tidak. Hal ini menunjukkan investor memang memanfaatkan informasi yang diungkapkan perusahaan melalui laporan tahunannya. Sedangkan *return* saham diukur dengan *abnormal return* namun terbukti pengumuman pengungkapan tidak mempengaruhi *abnormal return* perusahaan.

Berbeda dengan penelitian oleh Gunistiyo (2012) mengenai dampak kejadian bom Bali terhadap *volume* perdagangan saham dan *abnormal return* pada perusahaan yang terdaftar pada LQ 45. *Volume* perdagangan saham diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA) 10 hari sebelum kejadian bom Bali dan 10 hari setelah kejadian pengeboman. Terjadinya bom Bali tidak mengakibatkan perubahan *volume* penjualan saham pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar dalam Bursa Efek Jakarta. Ini ditunjukkan oleh tidak adanya perbedaan nyata *Average Trading Volume Activity* antara sebelum dan sesudah terjadinya bom Bali.

Adanya beberapa perbedaan hasil penelitian terdahulu tentang variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, maka peneliti mencoba untuk melakukan penelitian dengan judul: “*Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, leverage, dan status perusahaan terhadap rata-rata volume perdagangan saham melalui tingkat disclosure pada laporan tahunan*”.

Telaah Pustaka Dan Kerangka Pemikiran

Disclosure

Menurut Luciana Spica Almilia dan Ikka Retrinasari (2007), pengungkapan (*disclosure*) merupakan pilihan bebas manajemen perusahaan untuk memberikan informasi akuntansi dan informasi lainnya yang dianggap relevan untuk keputusan oleh para pemakai laporan keuangan tersebut. Luas pengungkapan di setiap Negara berbeda-beda. Hal ini tergantung pada regulasi Negara tersebut. Pada Negara yang regulasinya lebih ketat, tingkat pengungkapan laporan tahunan relatif lebih luas dibandingkan dengan Negara yang kurang ketat regulasinya.

Trading Volume Activity (TVA)

Volume perdagangan merupakan bagian yang diterima dalam analisis teknikal. Kegiatan perdagangan dalam *volume* yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik. *Volume* perdagangan saham dapat digunakan oleh investor untuk melihat apakah saham yang dibeli tersebut merupakan saham yang aktif diperdagangkan di pasar. Saham yang aktif perdagangannya sudah pasti memiliki *volume* perdagangan yang besar dan saham dengan *volume* yang besar akan menghasilkan *return* saham yang tinggi.

Menurut Dedi Junaedi (2005) perdagangan saham diukur melalui indikator TVA digunakan untuk melihat apakah investor menilai laporan keuangan dalam arti apakah informasi membuat keputusan pembelian di atas keputusan pembelian saham normal. TVA merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perubahan *volume* perdagangan saham, seperti yang dikatakan Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999) dalam Munawarah (2008).

Hubungan Ukuran Perusahaan (SIZE) dengan Tingkat Disclosure

Selain pendapat dari penelitian Meiryana Pemanasari (2012) dan Agus Sumarnadi Nugroho (2011), ternyata Ardi Murdoko Sudarmadji dan Lana Sularto (2007) juga menyatakan bahwa perusahaan yang besar mempunyai sumber daya yang besar pula selain itu perusahaan besar juga akan melakukan pengungkapan yang lebih luas dan mampu membiayai penyediaan informasi untuk keperluan internal.

Informasi tersebut sekaligus menjadi bahan untuk keperluan pengungkapan informasi kepada pihak eksternal seperti investor dan kreditor. Oleh karena itu, diasumsikan bahwa perusahaan yang besar akan melakukan pengungkapan lebih daripada yang seharusnya diatur oleh regulator. Oleh karena itu, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat pengungkapan sukarela, semakin besar perusahaan maka akan semakin tinggi tingkat pengungkapannya.

H₁: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat pengungkapan pada laporan tahunan.

Hubungan Profitabilitas (ROA) dengan Tingkat Disclosure

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Luciana Spica Almilia dan Ikka Retrinasari (2007) menyatakan bahwa semakin tinggi rasio profitabilitas dalam suatu perusahaan, semakin baik kinerja perusahaan dalam mengoperasikan seluruh aktivitya. Semakin baik kinerja perusahaan, maka diharapkan semakin baik juga kualitas pengungkapan laporan keuangan. Manajemen cenderung mengungkap informasi secara lebih rinci ketika perusahaan mengalami tingkat *return* yang tinggi, tetapi jika perusahaan mengalami *return* yang rendah, manajemen cenderung

menyembunyikan alasan penurunan tersebut dengan mengungkap informasi lebih sedikit.

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap tingkat pengungkapan pada laporan tahunan

Hubungan Leverage (DER) dengan Tingkat Disclosure

Rasio *leverage* merupakan proporsi total hutang terhadap rata-rata ekuitas pemegang saham. Rasio tersebut digunakan untuk memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat resiko tak tertagihnya suatu utang. Dengan rasio *leverage* yang lebih tinggi akan mengungkapkan lebih banyak informasi, karena biaya keagenan perusahaan dengan struktur modal yang seperti itu lebih tinggi (Naa'im dan Rakhman 2000) dalam Muliyani Mahmud (2009). Tambahan informasi diperlukan untuk menghilangkan keraguan pemegang obligasi terhadap dipenuhinya hak-hak mereka sebagaikreditor. Oleh karena itu perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi memiliki kewajiban untuk memenuhi kebutuhan informasi kreditor jangka panjang, Sehingga perusahaan akan menyediakan informasi secara lebih komprehensif.

H₃: *Leverage* berpengaruh positif terhadap tingkat pengungkapan pada laporan tahunan

Hubungan Status perusahaan (DBUMN) dengan Tingkat Disclosure

Seperti pada penelitian Status perusahaan dibagi menjadi perusahaan BUMN dan perusahaan non-BUMN. Perusahaan BUMN adalah perusahaan negara yang diawasi Dewan Perwakilan Negara, yang bertanggung jawab secara langsung terhadap masyarakat. Sehingga diasumsikan perusahaan BUMN akan melakukan pengungkapan secara lebih luas, bukan hanya untuk kepentingan perusahaan, tetapi juga sebagai tanggung jawab perusahaan terhadap masyarakat luas dengan memberi informasi sejelas-jelasnya mengenai keadaan perusahaan tanpa adanya praktik kecurangan

yang sengaja disembunyikan dari masyarakat luas.

H₄: Status perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat pengungkapan laporan tahunan.

Hubungan Ukuran Perusahaan (SIZE) dengan rata-rata Volume Perdagangan Saham

Perusahaan yang baik dapat dilihat dari bagaimana perusahaan dapat berkembang di persaingan bisnis yang semakin ketat, dan dapat terus berkembang dari berbagai sisi. Perusahaan yang terbukti semakin besar dan berkembang berarti perusahaan mampu bertahan, mampu memanfaatkan semua kekayaan secara baik, bahkan sampai melakukan ekspansi usaha sehingga perusahaannya semakin besar. Hal tersebut menjadi sinyal positif bagi investor untuk melakukan keputusan investasi. Besarnya perusahaan paling tidak menjamin dana investor dikelola dengan baik, terstruktur dan jelas

H₅: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap rata – rata *volume* perdagangan saham

Hubungan Profitabilitas (ROA) dengan rata-rata Volume Perdagangan Saham

Menurut Mulyani Mahmud (2009) Dengan tingkat profitabilitas tinggi akan mendorong para manajer untuk memberikan informasi yang lebih rinci, sebab mereka ingin meyakinkan investor terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil analisis kinerja perusahaan diharapkan dapat memberikan informasi yang dibutuhkan investor, yang pada akhirnya dapat mempengaruhi keputusan investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan. Profitabilitas mencerminkan bagaimana perusahaan mengelola kekayaan secara baik sehingga dapat menghasilkan laba. Semakin tinggi rasio profitabilitasnya semakin baik kinerja perusahaannya yang kemudian dapat menarik investor dalam melakukan keputusan investasi.

H₆: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap rata – rata *volume* perdagangan saham

Hubungan Leverage (DER) dengan rata-rata Volume Perdagangan Saham

Semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan maka akan semakin besarpula *agency cost*, disebabkan oleh *monitoring cost* yang meningkat seiring dengan struktur modal perusahaan yang didanai berasal dari hutang. Perusahaan dalam hal ini harus meyakinkan / menghilangkan keraguan pemegang saham dan kreditur atas pemenuhan hak-hak mereka, melalui tambahan informasi atau control perusahaan yang baik.

Schipper (1981) dalam Pancawati Hardiningsih (2008). *Leverage* mencerminkan bagaimana perusahaan memilikipengawasan / *control* yang baik sehingga dapat mengurangi asimetri informasi yang terjadi. Pengawasan / *control* yang baik dapat memberikan sinyal positif kepada investor sehingga dapat menarik investor dalam melakukan keputusan investasi.

H₇: *Leverage* berpengaruh positif terhadap rata – rata *volume* perdagangan saham

Hubungan Status Perusahaan (BUMN) dengan Volume Perdagangan Saham

Status perusahaan disini berarti perusahaan BUMN dan perusahaan non-BUMN. Perusahaan BUMN berarti semua aktivitas bisnis diawasi oleh negara. Perusahaan BUMN bertanggung jawab terhadap masyarakat luas, sehingga diasumsikan bahwa perusahaan milik negara pasti lebih baik daripada perusahaan non-BUMN, karena harus menjadi teladan bagi perusahaan non-BUMN dalam melakukan bisnisnya. Hal tersebut menjadi salah satu pegangan investor dalam berinvestasi, yang kemudian akan berpengaruh terhadap *volume* perdagangan sahamnya.

H₃: Status Perusahaan berpengaruh positif terhadap rata –rata *volume* perdagangan saham.

Hubungan Tingkat *Disclosure* (ESCORE) dengan rata-rata *Volume* Perdagangan Saham

Dedi Junaedi (2005) menyatakan bahwa pengungkapan yang dilakukan perusahaan akan menjadi salah satu bahan rujukan bagi para investor dan calon investor dalam memutuskan apakah akan berinvestasi pada perusahaan atau tidak. penjelasan tersebut memberikan gambaran tingkat pengungkapan yang dilakukan manajemen akan mempengaruhi harga saham dan *volume* perdagangan saham, karena informasi yang diberikan merupakan salah satu cara untuk memberikan gambaran sesungguhnya dari perusahaan kepada para *stakeholder*. Oleh karena itu, semakin tinggi perusahaan melakukan pengungkapan secara sukarela maka semakin tinggi pula *volume* perdagangan sahamnya.

H₉: *Tingkat pengungkapan (disclosure) berpengaruh positif terhadap rata - rata volume perdagangan saham.*

Perbedaan *volume* perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan.

Informasi yang diungkapkan perusahaan terdiri dari pengungkapan yang bersifat wajib dan sebagian bersifat sukarela, dalam arti sesuai kebijakan manajemen. Informasi ini dibutuhkan oleh investor untuk mengetahui keadaan perusahaan sebelum pada akhirnya memutuskan untuk berinvestasi. Berarti secara tidak langsung mempengaruhi *volume* perdagangan saham di bursa. Sehingga momen pengumuman laporan tahunan dijadikan tolak ukur investor untuk melakukan keputusan investasi. Sehingga terdapat perbedaan dari sebelum perusahaan mengumumkan laporan keuangan dan sesudah perusahaan mengumumkan laporan tahunan.

H₁₀ : Terdapat perbedaan *volume* perdagangan saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan.

Metodologi Penelitian

Pengumpulan Data dan Sumber Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik observasi, karena penelitian ini dilakukan melalui pengamatan dan pencatatan atas informasi laporan tahunan, data keuangan, data data pasar perusahaan sampel yang diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory*, Pusat Data Pasar Modal IBII, *website* Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi yang digunakan sebagai objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam LQ 45 yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010 dan 2011 yang memiliki laporan tahunan, data keuangan, dan data pasar yang lengkap, akhir tahun buku atau fiskal bulan Desember dan memiliki data tanggal pengumuman laba dari *Harian Investor Daily*.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan oleh peneliti adalah *judgement sampling*. Pengambilan sampel secara *judgement* adalah pengambilan sampel yang didasarkan pada kriteria tertentu Perusahaan yang dijadikan sampel berdasarkan kriteria sebagai berikut: perusahaan LQ45 yang mengumumkan laba di *Harian Investor Daily*, perusahaan yang tidak termasuk kategori *delisting* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 dan 2011, perusahaan LQ45 yang memiliki laporan tahunan tahun 2010 dan 2011, memiliki data keuangan dan data pasar yang lengkap, serta memiliki akhir tahun buku atau fiskal bulan Desember, perusahaan LQ45 yang mengumumkan laba tidak melewati tanggal 30 April.

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel Dependen

Variabel tidak bebas dalam penelitian ini adalah *volume* perdagangan saham (*Trading Volume Activity*). Dalam Gunistiyo, (2012) *Trading Volume Activity* (TVA) menggambarkan porsi saham yang diperdagangkan terhadap total jumlah saham yang beredar pada suatu waktu tertentu. TVA dihitung dengan menggunakan rumus:

$$ATVA_{i,t} = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_{i,t}}{n}$$

Keterangan :

$ATVA_{i,t}$ = rata-rata TVA pada perusahaan i pada periode t

$TVA_{i,t}$ = *Trading Volume Activity* / *volume* perdagangan saham perusahaan i pada periode t

n = jumlah sampel

Setelah TVA setiap perusahaan sampel diketahui selanjutnya dihitung rata-rata *volume* perdagangan untuk seluruh perusahaan sampel selama *event window*.

2. Variabel Independen

a. Ukuran Perusahaan (SIZE_i)

Size dihitung berdasarkan total asset perusahaan pada tahun 2010 dan 2011 yang diperoleh dari Pusat Data Pasar Modal (PDPM) IBII. Variabel tersebut dirumuskan sebagai berikut:

$$Size_i = \text{Log Natural Total Asset}$$

b. Profitabilitas

Profitabilitas diukur berdasarkan *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). *Return on Asset* diukur dengan membandingkan antara pendapatan bersih setelah pajak dengan jumlah aktiva, diukur dengan rumus :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

c. Leverage

Rasio hutang terhadap total aktiva (*debt to total asset ratio*) diperoleh dengan cara membagi total hutang perusahaan dengan total aktivasnya . Total hutang merupakan keseluruhan dari hutang lancar dan hutang tidak lancar dan total aktiva juga merupakan keseluruhan dari aktiva lancar dan aktiva tidak lancar.

Debt to Equity Ratio:

$$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Shareholders Equity}}$$

d. Status Perusahaan

Status perusahaan adalah variabel *dummy*. Apabila perusahaan tergolong perusahaan BUMN maka akan diberi poin 1, apabila perusahaan tergolong perusahaan non-BUMN maka diberi poin 0.

3. Variabel Intervening

Pengukuran indeks *disclosure* dalam penelitian ini mengacu pada keputusan Bapepam 134/BL/2006 yang dikelompokkan dalam 5 kategori, yaitu: (1) Ikhtisar Data Keuangan Penting; (2) Laporan Dewan Komisaris & Laporan Direksi; (3) Profil Perusahaan; (4) Analisis dan Pembahasan Manajemen; (5) Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*). Seluruh item yang diungkapkan dalam 5 kategori diatas terkait dengan peraturan/perundang-undangan SE- 02/PM/2002.

Kemudian item yang diungkapkan diberikan bobot/nilai berdasarkan Indeks Botosan (1997). Bobot dihitung untuk memberikan penilaian tentang urutan penting atau tidaknya informasi. Skor atau bobot Botosan telah teruji validitas dan realibilitasnya. Setelah penelitian untuk mengukur tingkat pengungkapan masing-masing perusahaan telah dilakukan, maka skor dari seluruh *item* pengungkapan untuk masing-masing perusahaan tersebut

dijumlahkan. Setelah jumlah tersebut diperoleh, maka skor tersebut dirata-ratakan untuk mengetahui tingkat pengungkapan informasi pada laporan tahunan.

$$ESCORE_i = \sum_{i=1}^i \frac{SCORE_{h,i}}{Max(SCORE_h)} \times 20\%$$

Keterangan :

$ESCORE_i$: Indeks *disclosure* per emiten i

$SCORE_{h,i}$: Nilai dari jumlah item *disclosure* yang dapat dipenuhi

$Max(SCORE_h)$: Nilai maksimum masing-masing bagian yang dapat diperoleh (Untuk bagian a maksimal skor = 17 / 19,

b = 6 ,c = 9,d = 32, e = 23)

Pembobot :20% adalah pembobot untuk mendapatkan nilai indeks *disclosure*.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*Path Analysis*). Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda. Menurut Imam Ghozali (2009), "Analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (model *casual*) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori."

Dalam hal ini terdapat dua persamaan :

$$ESCORE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 SIZE_i + \alpha_2 ROA_i + \alpha_3 DER_i + \alpha_4 BUMN_i + \varepsilon_1$$

$$XTVA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESCORE_{i,t} + \beta_2 SIZE_i + \beta_3 ROA_i + \beta_4 DER_i + \beta_5 BUMN_i + \varepsilon_2$$

Keterangan :

$ESCORE_{i,t}$ = indeks tingkat pengungkapan tahun 2010 & 2011

$SIZE_i$ = log natural total asset tahun 2010 & 2011

ROA_i = ROA tahun 2010 & 2011

DER_i = DER tahun 2010 & 2011

$BUMN_i$ = status perusahaan BUMN / non-BUMN

$TVA_{i,t}$ = rata-rata *Trading Volume Activity* hari ke (1,2,3) setelah pengumuman laporan keuangan

ε_{1i} = *error term*

i = perusahaan

t = periode

Sebelum melakukan analisis, uji asumsi klasik telah terpenuhi terlebih dahulu (uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinieritas). Setelah itu, peneliti melakukan uji F, uji t, serta uji koefisien determinasi R^2 .

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Data dan Hasil Pengujian Hipotesis

1. Statistika Deskriptif

Rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi dari setiap variabel yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, dan status perusahaan, tingkat *disclosure*, rata-rata *volume* perdagangan saham dapat dilihat pada lampiran 2 tabel O (model I) dan pada lampiran 2 tabel P (model II).

2. Uji Asumsi Klasik

Berikut ini hasil dari uji asumsi klasik yang telah dilakukan:

a. Uji Normalitas

Model I :

Hasil pengujian normalitas dengan program SPSS 21.0 menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* seperti yang dilihat dalam tabel diperoleh Asymp. Sig (2-tailed) 0,316 > nilai (0.05), maka data berdistribusi normal, yang berarti model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas.

Model II :

Hasil pengujian normalitas dengan menggunakan program SPSS 21.0 menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* seperti yang terlihat pada tabel diperoleh Asymp.Sig (2-tailed) 0,593 > nilai (0.05), maka data berdistribusi normal, yang berarti layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas

b. Uji Multikolinearitas

Model I :

Hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* lebih dari 10%. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Dari hasil uji multikolinieritas dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas variabel bebas dalam model regresi.

Model	Collinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
SIZE	,767	1,303
DER	,696	1,436
DBUMN	,851	1,175
ROA	,949	1,053

Model II :

Dapat dilihat pada lampiran 2 Tabel M hasil perhitungan nilai *tolerance* pada tabel menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* lebih dari 10%. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Dari hasil multikolinieritas dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas variabel bebas dalam model regresi

Model	Collinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
SIZE	,752	1,330
ROA	,694	1,441
DER	,842	1,188
DBUMN	,600	1,668
ESCORE	,584	1,713

c. Uji Heteroskedastisitas

Model I :

Hasil pengujian heterokedistisitas Uji Park dengan menggunakan SPSS 21.0 seperti yang dilihat pada tabel, nilai signifikasinya semua diatas 0,05, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heterokedistisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakaipada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai. Hasil ini dapat terlihat pada lampiran 1 tabel 7.

Model II :

Hasil pengujian heterokedistisitas Uji Koenker-Bassett dengan menggunakan SPSS 21.0, semua nilai signifikasinya diatas 0,05, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heterokedistisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai

d. Uji Autokorelasi

Model I :

Dari hasil pengujian Autokorelasi Uji Durbin - Watson dengan menggunakan SPSS 21.0 seperti yang dilihat pada tabel , dapat dilihat nilai Durbin - Watson 2.221. Nilai tersebut berada diantara nilai batas Du 1.73033 dan batas 4-du 2.2697, maka

dapat disimpulkan tidak terjadi heterokedistisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai

Model II :

Dari hasil pengujian Autokorelasi Uji Durbin - Watson dengan menggunakan

SPSS 21.0 nilai Durbin - Watson 1.877. Nilai tersebut berada diantara nilai batas Du 1.7672 dan batas 4-du 2.2328, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heterokedistisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai.

3. Analisis Regresi Berganda

Hasil analisis regresi berganda membentuk persamaan regresi sebagai berikut:

Model I :

ESCORE = 0.116+ 0,004 SIZE -0,010ROA + 0,000 DER+ 0,25 DBUMN

Model II :

ATVA sesudah = 15.575 – 0,076 SIZE – 7,196 ROA – 0,17 DER - 0,13 DBUMN + 15,736 ESCORE

a. Uji Keberartian Model (Uji F)

Model I :

Dari uji F test didapat nilai F hitung sebesar 10,511 dengan probabilitas 0,000. Karena probabilitas < 0,05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi Escore, atau dapat dikatakan variabel SIZE, ROA, DER, dan DBUMN secara bersama-sama berpengaruh terhadap ESCORE.

Model II :

Dari uji ANOVA atau F test didapat nilai F hitung sebesar 3,392 dengan probabilitas 0,009. Karena probabilitas > 0,05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi ATVA sesudah, atau dapat dikatakan variabel SIZE, ROA, BUMN, DER, dan ESCORE secara bersama-sama berpengaruh terhadap ATVA sesudah.

b. Uji Koefisien Regresi Parsial (Uji t)

Model I :

Tidak terdapat cukup bukti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap luas pengungkapan informasi (tingkat *disclosure*). Hal ini dapat dilihat dari hasil uji t, dimana koefisien regresi SIZE sebesar 0.004 dengan nilai probabilitasnya adalah 0,1375, lebih besar

dibandingkan probabilitas sebesar 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dan tidak signifikan terhadap tingkat *disclosure*.

Hasil penelitian tidak dapat memperkuat hipotesis yang diajukan peneliti dan berbeda dengan penelitian dilakukan oleh Meiryanada Pemanasari (2012) dan Luciana Spica Almilia dan Ikka Retrinasari (2007). Hal ini dapat disebabkan karena persaingan bisnis, perusahaan cenderung ingin berkembang dan salah satu caranya yaitu dengan lebih banyak mengungkapkan informasi untuk menarik perhatian pihak investor sekaligus memperkenalkan perusahaan kepada pihak luar.

Tidak terdapat cukup bukti bahwa profitabilitas yang diprosikan melalui ROA berpengaruh positif terhadap luas pengungkapan informasi (tingkat *disclosure*). Hal ini dapat dilihat dari hasil uji t, dimana koefisien regresi interaksi variabel ROA sebesar -0,10 dengan nilai probabilitasnya sebesar 0,328 lebih besar dibandingkan probabilitas sebesar 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan tidak signifikan terhadap tingkat *disclosure*.

Namun sesuai dengan penelitian yang dilakukan Ardi murdoko Sudarmadji (2007) dan Luciana Spica Almilia dan Ikka Retrinasari (2007), dan Meiryandana Permanasari (2012) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap tingkat *disclosure*. Pengaruh tidak signifikan diduga karena manajemen enggan mengungkapkan laporan keuangan secara berlebihan maka perusahaan pesaing lebih mudah mengetahui strategi perusahaan sehingga dapat melemahkan posisi perusahaan dalam persaingan.

Tidak terdapat cukup bukti bahwa *leverage* yang diprosikan melalui DER berpengaruh positif terhadap luas pengungkapan informasi (tingkat *disclosure*). Hal ini dapat dilihat dari hasil uji t, dimana koefisien regresi interaksi variabel DER sebesar 0,000 dengan nilai probabilitasnya sebesar 0,214 lebih besar dibandingkan probabilitas sebesar 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa *leverage* memiliki hubungan positif tetapi tidak signifikan terhadap tingkat *disclosure*.

Seperti hasil penelitian Fr. Reni. Retno Anggraini (2006), Dinda Putri Oktaviani Setyaningrum dan Zulaikha (2013) yaitu rasio *leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap tingkat *disclosure* tetapi tidak signifikan. Hal ini dapat disebabkan karena perusahaan perusahaan yang ada pada lq 45 memiliki keragaman industri sehingga perusahaan yang pada dasarnya memiliki struktur modal yang berbeda beda.

Dalam hal ini perusahaan dengan jenis industri yang memiliki struktur hutang

yang besar cenderung tidak menjelaskan mengapa kondisi hutang mereka berada pada angka tersebut kepada publik, sehingga diharapkan investor mengetahui kondisi hutang perusahaan secara lebih jelas sendiri. Diduga perusahaan dengan tingkat hutang / *leverage* yang tinggi cenderung mengurangi biaya-biaya selain biaya operasional yang tidak mendatangkan timbal balik untuk kemajuan perusahaan, dalam hal ini laporan tahunan.

Terdapat cukup bukti bahwa status perusahaan berpengaruh positif terhadap luas pengungkapan informasi (tingkat *disclosure*). Hal ini dapat dilihat dari hasil uji t, dimana koefisien regresi interaksi variabel DBUMN sebesar 0,025 dengan nilai probabilitasnya sebesar 0,000, lebih kecil dibandingkan probabilitas sebesar 5%. Hasil ini sejalan dengan hipotesis yang diajukan oleh peneliti dan juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Anton Yularto (2003) tetapi bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Luciana Spica Almilia dan Ikka Retrinasari (2007) yang menyatakan bahwa status perusahaan berpengaruh negatif terhadap pengungkapan informasi (*disclosure*).

Hal tersebut dapat terjadi karena perusahaan BUMN adalah perusahaan yang diawasi oleh aparaturnegara dan sekaligus bertanggung jawab langsung terhadap masyarakat, mengungkapkan informasi lebih merupakan salah satu bentuk perusahaan untuk mempertanggungjawabkan kinerjanya terhadap masyarakat

Tabel Hasil Uji t

Model	Tingkat Laba Coefficients ^a		Standar Error Coefficients t-Stats	t	Sig.	
	B	Std. Error				
1	(Constant)	.110	.047		2.407	.017
	SIZE	.004	.005	.123	1.101	.273
	ROA	.010	.033	.053	.148	.884
	LEVER	.000	.000	.000	.000	.420
	LIQUIDITY	.033	.011	.349	3.365	.001

a. Dependent Variable: ESCORE

Model II :

Tidak terdapat cukup bukti ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *volume* perdagangan saham. Hasil uji t, koefisien regresi -0,76 dengan nilai probabilitas 0,4075, lebih besar dari $\alpha=5\%$. Berbeda dengan hasil hipotesis yang diajukan peneliti. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *volume* perdagangan saham, hal tersebut terjadi karena besar tidaknya perusahaan tidak mempengaruhi keputusan investasi seorang investor. Perusahaan besar belum tentu menghasilkan keuntungan yang besar yang membuat investor tertarik dalam berinvestasi.

Tidak terdapat cukup bukti profitabilitas berpengaruh positif terhadap *volume* perdagangan saham. Hasil uji t, koefisien regresi -7,196 dengan nilai probabilitas 0,001, lebih kecil dari $\alpha=5\%$. Berbeda dengan hasil hipotesis yang diajukan peneliti. Dalam penelitian ini, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *volume* perdagangan saham, Informasi analisis keuangan yang dilakukan perusahaan diharapkan dapat memberikan gambaran yang dibutuhkan investor sebelum melakukan pembelian saham, namun ternyata hal tersebut tidak terbukti signifikan pada penelitian ini dengan perusahaan LQ-45 sebagai sampel. Tingkat profitabilitas tidak menjadi tolak ukur utama dalam pengambilan keputusan investasi, seorang investor lebih bersifat konservatif dan tidak terburu – buru terpancing dengan tingkat laba yang besar.

Tidak terdapat cukup bukti *Leverage* berpengaruh positif terhadap *volume* perdagangan saham. Hasil uji t, koefisien regresi -0,17 dengan nilai probabilitas 0,2585, sehingga terbukti tidak berpengaruh signifikan. Hal tersebut juga bertentangan dengan hipotesis yang diajukan peneliti yakni *leverage* berpengaruh positif terhadap *volume* perdagangan saham. Signal kepercayaan yang diberikan oleh para kreditur ternyata tidak terbukti dapat membuat para investor tertarik dalam keputusan investasinya, hal ini mungkin disebabkan para investor memiliki perhitungan atau analisis lain dalam pengambilan keputusan investasi serta memilih investasi dengan resiko yang lebih kecil

Tidak terdapat cukup bukti status perusahaan berpengaruh positif terhadap *volume* perdagangan saham. Hasil uji t, koefisien regresi sebesar -0,13 dan nilai probabilitas 0,49 > dari $\alpha=5\%$. Sehingga status perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *volume* perdagangan saham. Hal tersebut dapat dikarenakan adanya krisis kepercayaan investor terhadap perusahaan milik negara sehingga membuat investor lebih memilih untuk berinvestasi ke pihak swasta.

Tidak terdapat cukup bukti luas tingkat pengungkapan berpengaruh positif terhadap *volume* perdagangan saham. Hasil uji t, koefisien regresi sebesar 15,736 dengan probabilitas 0,1025. Hal ini tidak sejalan dengan hasil hipotesis yang diajukan peneliti, begitu pula dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dedi Junaedi (2005).

Perusahaan yang terdaftar dalam LQ 45 adalah perusahaan yang memiliki penjualan saham paling laris, dari hasil penelitian ini pengungkapan laporan tahunan tidak terbukti efektif dalam pertimbangan keputusan investasi dari banyak faktor yang diperhatikan investor.

Selain itu pengungkapan yang diwajibkan oleh Bapepam tidak terbukti dapat

meningkatkan keputusan investor dalam melakukan keputusan investasinya. Diduga para investor sudah lebih dulu merespon laporan keuangan perusahaan terlebih dahulu dibanding laporan tahunan perusahaan, kemudian isu –isu lain diluar dari penelitian ini, seperti isu sosial, isu politik, dan lainnya.

Tabel Hasil Uji t Model 2

Model	Unstandardized Coefficients ^a		Standardized Coefficients ^b	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	15.575	4.638		3.358	.001
1					
SIZE	.076	.322	.031	.235	.815
ROA	-.719	2.205	-.452	-3.263	.002
DER	-.017	.027	-.032	-.632	.517
BUMN	.013	.496	.004	.035	.980
ESCORE	13.736	13.281	.194	1.281	.203

a. Dependent Variable: ATVA Annualized

c. Uji Koefisien Determinasi

Model I :

Model *summary* besarnya adjusted R2 adalah 0,416, hal ini berarti variasi Escore dapat dijelaskan oleh variasi dari empat variabel independen yaitu SIZE,ROA,DER,BUMN, sedangkan sisanya (100%-37.6%= 62.4%) dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Model II :

Model *summary* besarnya adjusted R2 adalah 0,226, hal ini berarti variasi ATVA sesudah dapat dijelaskan oleh variasi dari ke lima variabel independen yaitu SIZE,ROA,DER,BUMN,ESCORE sedangkan sisanya (100%-16.0%= 84.0%) dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

4. Uji t-test (Paired Sample t-test)

Hasil analisis statistik rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) untuk keseluruhan perusahaan sampel dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Memang terlihat rata-rata *Trading Volume Activity* setelah pengungkapan lebih tinggi daripada sebelum pengungkapan. Hal tersebut tentu saja mendukung hipotesis sebelumnya bahwa akan terjadi peningkatan setelah pengungkapan. Namun nilai p-value lebih besar dari =0,05, maka secara statistik hipotesis tidak dapat dibuktikan.

	Mean	N	Std.Deviation	Std.Error Mean	Sig.(2-tailed)
ATVA Sebelum	16.3824	64	1.58950	.19869	0.788
ATVA Sesudah	16.4023	64	1.55484	.19435	

5. Uji Pengaruh Langsung Tidak Langsung
 Hasil t – value pengaruh langsung dan tidak langsung menggunakan Lisrel 9.1 yaitu :

Nilai t – value X dan Y

Nilai t - value	SIZE	ROA	DER	DBUMN	ESCORE
ESCORE (Direct)	1,156	-0,471	-0,837	6,158	-
ATVA (Direct)	-0.056	-3.491	-0,823	0,989	1,357
ATVA (Indirect melalui ESCORE)	0,880	-0,445	-0,712	1,325	-

SIZE terhadap ATVA dan ESCORE sebesar $-0.056 < \pm 1.96$ dan $1.156 < \pm 1.96$, maka Size tidak memiliki pengaruh langsung yang *significant* terhadap ATVA maupun ESCORE. Nilai t hitung ROA terhadap ATVA dan ESCORE sebesar $-3.491 > \pm 1.96$ dan $-0.471 < \pm 1.96$ maka ROA memiliki pengaruh langsung yang *significant* terhadap ATVA tetapi tidak memiliki pengaruh langsung yang *significant* terhadap ESCORE, Nilai t hitung DER terhadap ATVA dan ESCORE sebesar $-0.823 < \pm 1.96$ dan $-0.837 < \pm 1.96$ maka DER tidak memiliki pengaruh langsung yang *significant* terhadap ATVA dan ESCORE, Nilai t hitung DBUMN terhadap ATVA dan ESCORE sebesar $0.989 < \pm 1.96$ dan $6.158 > \pm 1.96$ maka DBUMN tidak memiliki pengaruh langsung yang *significant* terhadap ATVA tetapi memiliki pengaruh langsung yang *significant* terhadap ESCORE.

Dari tabel pada baris pengaruh tidak langsung Nilai t hitung SIZE terhadap ATVA melalui ESCORE sebesar $0.880 < \pm 1.96$ yang artinya SIZE tidak memiliki pengaruh tidak langsung yang *significant* melalui ESCORE

terhadap ATVA, Nilai t hitung ROA terhadap ATVA melalui ESCORE sebesar $-0.445 < \pm 1.96$ yang artinya ROA tidak memiliki pengaruh tidak langsung yang *significant* melalui ESCORE terhadap ATVA, Nilai t hitung DER terhadap ATVA melalui ESCORE sebesar $-0.712 < \pm 1.96$ yang artinya DER tidak memiliki pengaruh tidak langsung yang *significant* melalui ESCORE terhadap ATVA, Nilai T hitung DBUMN terhadap ATVA melalui ESCORE sebesar $1.325 < \pm 1.96$ yang artinya DBUMN tidak memiliki pengaruh tidak langsung yang *significant* melalui ESCORE terhadap ATVA.

Simpulan dan Saran

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Ukuran perusahaan tidak terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat pengungkapan (*disclosure*) laporan tahunan perusahaan.

2. Profitabilitas yang diproksi dengan *Return on Assets* (ROA) tidak terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat pengungkapan (*disclosure*) laporan tahunan perusahaan.
3. *Leverage* yang diproksi dengan *Debt to equity Ratio* (DER) tidak terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat pengungkapan (*disclosure*) laporan tahunan perusahaan.
4. Status perusahaan terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap pengungkapan tingkat pengungkapan (*disclosure*) laporan tahunan perusahaan.
5. Ukuran perusahaan tidak terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap *volume* perdagangan saham yang diproksi dengan TVA (*Trading Volume Activity*).
6. Profitabilitas yang diproksi dengan *Return on Assets* (ROA) tidak terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap *volume* perdagangan saham yang diproksi dengan ATVA (*Average Trading Volume Activity*).
7. *Leverage* yang diproksi dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap *volume* perdagangan saham yang diproksi dengan ATVA (*Average Trading Volume Activity*).
8. Status perusahaan tidak terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap *volume* perdagangan saham yang diproksi dengan ATVA (*Average Trading Volume Activity*).
9. Tingkat pengungkapan (*disclosure*) perusahaan tidak terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap *volume* perdagangan saham yang diproksi dengan ATVA (*Average Trading Volume Activity*).
10. Tidak terbukti signifikan terdapat perbedaan rata - rata *volume* perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman laporan tahunan

Saran

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan yang telah diuraikan serta mengingat adanya keterbatasan dalam penelitian ini, maka dikemukakan saran-saran sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan:

- a. Sebaiknya perhatian perusahaan dalam melakukan pengungkapan tidak hanya berfokus pada yang tertera pada peraturan BAPEPAM X.K. 6 2006, tetapi juga pada aspek lainnya seperti lingkungan, praktek tenaga kerja, hak asasi manusia, kemasyarakatan, karena informasi pengungkapan tersebut akan memberikan nilai tambah bagi perusahaan.
- b. Perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kesadarannya untuk melebihi pengungkapan yang diwajibkan regulator yakni BAPEPAM . Setiap perusahaan hendaknya terus meningkatkan kualitas dan kuantitas pengungkapan, sehingga pengungkapan yang diberikan dapat memberikan bantuan kepada calon investor untuk melakukan keputusan investasi .

2. Bagi Investor:

Informasi yang diungkapkan perusahaan tidak semua berharga, akibatnya para pelaku pasar modal harus dapat memilah informasi yang relevan untuk dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan., sehingga diharapkan investor tidak terburu-buru dalam melakukan jual beli dan memperhatikan faktor – faktor lain diluar penelitian ini serta lebih bersikap rasional dalam pengambilan keputusan.

3. Bagi peneliti selanjutnya:

- a. Peneliti selanjutnya dapat memperpanjang periode penelitian dan menggunakan sampel yang lebih banyak agar hasil penelitian lebih dapat

merepresentasikan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- b. Peneliti selanjutnya dapat menguji pengaruh pengungkapan perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan Tobin's Q atau kinerja keuangan dan abnormal *return*.

Daftar Pustaka

- Abdul Halim, 2005, "Analisis Investasi". Jakarta : Salemba Empat
- Agus Sumarnadi Nugroho (2011) *,Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tingkat Keluasan Pengungkapan Laporan Keuangan Pada Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEJ*. Media Mahardhika Vol .9 No. 3 Mei 2011.
- Agnes Sawir, 2004, "Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan". Jakarta : PT Gramedia Pusataka Utama.
- Almilia Luciana Spica dan Ika Retrinisari , 2007, *Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Kelengkapan Pengungkapan dalam Laporan Tahunan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ*.Jurnal FE Universitas Trisakti Jakarta, 9Juni 2007.
- Ardi Murdoko Sudarmadji dan Lana Sularto , 2007, *Pengaruh Ukuran Perusahaan ,Profitabilitas , Leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keungan Tahunan*. Jurnal Akuntansi Vol.2 ISSN : 1858-2559.
- Badan Pengawas Pasar Modal, 2002, Surat Edaran Nomor SE-02/PM/2002
- Badan Pengawas Pasar Modal, 2006, Peraturan Nomor X-K-6.Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor KEP-134/PM/2006 tanggal 7 Desember 2006.
- Botosan, 1997, *Disclosure Level and The Cost of Equity Capital* , The Accounting Reveiw.
- Christianus Manihuruk, 2006, *Analisis Pergerakan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Laporan Keuangan*. Jurnal Akuntansi Universitas Gunadarma.
- Cooper, Donald R. dan Pamela S. Schindler , 2008, *Business Research Methods*,10 Edition, Boston : McGraw Hill
- Dedi Junaedi, 2005, *Dampak Tingkat Pengungkapan Informasi Perusahaan Terhadap Volume Perdagangan dan Return Saham*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Juli-Desember 2005, Vol.2, No.2, pp 1-28.
- Dinda Putri Oktaviani Setyaningrum, Zulaikha, 2013, *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Luas Pengungkapan Sukarela dan Implikasinya Terhadap Biaya Model Ekuitas*. Diponegoro Journal Of Accounting Vol.2, tahun 2013.
- Fr. Reni. Retno Anggraini, 2006, *Pengungkapan Informasi Sosial dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial dalam Laporan Keuangan Tahunan (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang terdaftar Bursa Efek Jakarta)*. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang , 23 – 26 Agustus 2006 , K-AKPM 24.
- Gujarati, Damodar M. dan Dawn C. Porter , 2010, *Dasar-Dasar Ekonometrika*, Buku 1, Edisi 5, Jakarta: Salemba Empat.

- Gunistiyo, M. Si, *Perilaku Harga Dan Volume Perdagangan Saham (Studi Dampak Peledakan Bom di Legian Kuta Bali Pada Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta)*. SOSEKHUM 1.1, 2012.
- Ho, Simon S.M. dan Kar Shun Wong, 2001, *A Study of The Relationship Between Corporate Governance Structures and The Extent of Voluntary Disclosure*, *Journal of International Accounting, Auditing, and Taxation, Volume 10*.
- Imam Ghozali, 2011, *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ikatan Akuntansi Indonesia, 2012, *Standar Akuntansi Keuangan*, Jakarta : Salemba Empat.
- Kieso, Donald E. et al, 2011, *Intermediate Accounting Volume 1*, Edisi IFRS, United States of America: John Wiley & Sons Inc.
- Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006, *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*, Jakarta.
- Mahmud Mulyani, 2009, *Faktor-Faktor Fundamental yang Mempengaruhi Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan*. *Jurnal Universitas Brawijaya*.
- Meiryananda Permanasari, 2012, *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Informasi*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 14, No. 3, Desember 2012, Hlm 193-212.
- M. Fakhruddin dan M. Sopian Hadianto, 2001, *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*, buku satu, PT. Elex Media Komputindo, Gramedia – Jakarta.
- Paramasivan, C., & Subramanian, T, 2009, *Financial Management*, New Age International (P) Limited, Publishers.
- Pancawati Hardiningsih, 2008, *Analisis Faktor –faktor yang Mempengaruhi Voluntary Disclosure Laporan Tahunan Perusahaan*. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Maret 2008, Hlm 67-69, ISSN : 1412 - 3126.
- Pramudoyo anton Yularto dan Anis Chariri, 2003, *Analisis Perbandingan Luas Pengungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan Perusahaan yang Terdaftar Di BEJ Sebelum Krisis dan Pada Periode Krisis*, *Jurnal Maksi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*, Vol.2, Januari 2003.
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, & Jeffrey Jaffe, 2010, *Corporate Finance*, Ninth Edition, The McGraw – Hill Companies.
- Shanty Debora Yutrinny Sirait dan Sylvia Veronica Siregar, 2012, *Hubungan Antara Biaya Modal Ekuitas Dengan Tingkat Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial dan Modal Intelektual Pada Sektor Perbankan di Indonesia*. *Jurnal Akuntansi & Auditing Universitas Indonesia* Vol. 9, No. 1, November 2012 : 1- 96.
- Situmorang Hasadungan dan Didin Mukodim, 2008, *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Luas Pengungkapan Sukarela (Voluntary disclosure) Pada Pelaporan Tahunan Perusahaan Yang Termasuk Perusahaan LQ-45*. *Jurnal Akuntansi Universitas Gunadarma*.
- Sutedja, 2004, *Pengungkapan (Disclosure) Laporan Keuangan Sebagai Upaya*

- Mengatasi Asimetri Informasi* .TEMA Universitas Brawijaya Vol. 5 , No. 1 ,Maret 2004
- Swardjono , 2005, *Teori Akuntansi*, Edisi 3, Jogjakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Tunggal, Iman Sjahputra dan Amin Widjaja Tunggal, 2002, *Memahami Konsep Corporate Governance*, Jakarta: Harvarindo
- Undang – Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2003 ,*Tentang Badan Usaha Milik Negara* .
- Yeye Susilowati, 2011 ,*Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan*, *Dinamika Keuangan dan Perbankan* , Mei 2011 , Hal: 17 -37 , ISSN: 1979 – 4878.
- Widaryanti, 2011, *Analisis Faktor –faktor yang Mempengaruhi Ketepatan Waktu Corporate Internet Reporting Pada Perusahaan – perusahaan yang Terdaftar di BEI.STIE Pelita Nusantara Semarang* , Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan, Vol. 2 No. 2 , November 2011.
- Watts , Ross L. dan Jerold L. Zimmerman , 1986, *Positive Accounting Theory*, Prentice – Hall , INC. , Englewood Cliffs , New Jersey 07632
- www.bumn.go.id
www.idx.co.id
www.duniainvestasi.com