

**PENGARUH PENGUNGKAPAN SUKARELA TERHADAP
LIKUIDITAS SAHAM DENGAN ASIMETRI INFORMASI
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA**

SKRIPSI

*Diajukan sebagai Salah Satu Syarat untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*



Oleh:

SANDRA AYU

2007 / 84352

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2011**

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

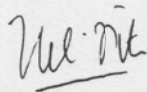
PENGARUH PENGUNGKAPAN SUKARELA TERHADAP LIKUIDITAS
SAHAM DENGAN ASIMETRI INFORMASI SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Nama : SANDRA AYU
NIM/BP : 84352/2007
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, April 2011

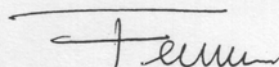
Disetujui Oleh:

Pembimbing I



Nelvirita, SE, M.Si, Ak
NIP. 19740706 199903 2 002

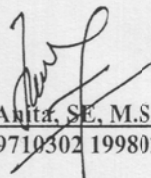
Pembimbing II



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

Mengetahui,

Ketua Prodi Akuntansi



Lili Anita, SE, M.Si, Ak
NIP. 19710302 199802 2 001

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

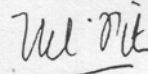
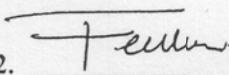
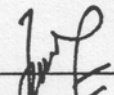
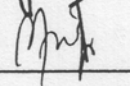
*Dinyatakan Lulus
Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji
Skripsi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

**Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap Likuiditas Saham dengan
Asimetri Informasi sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan
Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

Nama : Sandra Ayu
BP/NIM : 2007/84352
Program Studi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi

Padang, April 2011

Tim Penguji

No.	Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1.	Ketua	Nelvirita, S.E, M.Si, Ak	1. 
2.	Sekretaris	Fefri Indra Arza, S.E, M.Sc, Ak	2. 
3.	Anggota	Lili Anita, S.E, M.Si, Ak	3. 
4.	Anggota	Nurzi Sebrina, S.E, M.Sc, Ak	4. 

ABSTRAK

Sandra Ayu. 84352/2007. Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap Likuiditas Saham dengan Asimetri Informasi sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Padang.

Pembimbing I : Nelvirita, SE, M.Si, Ak

II : Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris tentang (1) pengaruh pengungkapan sukarela terhadap likuiditas saham, (2) pengaruh asimetri informasi terhadap likuiditas saham, dan (3) pengaruh pengungkapan sukarela terhadap likuiditas saham melalui asimetri informasi.

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007 sampai tahun 2009. Pemilihan sampel dengan kriteria tertentu (teknik *purposive sampling*) dan diperoleh 18 perusahaan sebagai sampel. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Teknik pengumpulan data dengan teknik dokumentasi. Metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur, dengan likuiditas saham sebagai variabel endogen, pengungkapan sukarela sebagai variabel eksogen, dan asimetri informasi sebagai variabel intervening. Pengolahan data dengan bantuan SPSS versi 17.0 *for windows*.

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa (1) adanya pengaruh yang signifikan dan positif antara pengungkapan sukarela terhadap likuiditas saham dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $4,078 > 1,671$ dan $sig\ 0,000 < 0,05$ (H_1 diterima) (2) tidak adanya pengaruh signifikan antara asimetri informasi terhadap likuiditas saham dengan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $1,661 < 1,671$ dan $sig\ 0,103 > 0,05$ (H_2 ditolak), dan (3) tidak adanya pengaruh yang signifikan antara pengungkapan sukarela terhadap likuiditas saham melalui asimetri informasi dengan nilai $-t_{hitung} > -t_{tabel}$ yaitu $-0,519 > -1,671$ dan $sig\ 0,606 > 0,05$ (H_3 ditolak). Ini menandakan bahwa asimetri informasi tidak dapat dijadikan variabel intervening dalam penelitian.

Berdasarkan hasil penelitian ini, disarankan bagi investor sebaiknya memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi likuiditas saham. Bagi penelitian selanjutnya hendaknya memperpanjang periode pengamatan, menambah kategori perusahaan sampel, dan menambah variabel lain yang mempengaruhi likuiditas saham seperti *cost of equity capital* dan ekspektasi *risk* dan *return* saham.

KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah penulis ucapkan ke hadirat Allah SWT karena atas Rahmat dan Hidayah-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul: “Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap Likuiditas Saham dengan Asimetri Informasi sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Selanjutnya shalawat dan salam semoga disampaikan kepada Nabi Muhammad SAW. Skripsi ini diajukan sebagai salah satu syarat untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya penulis tujukan kepada Ibu Nelvirita, S.E, M.Si, Ak, selaku pembimbing I dan kepada Bapak Fefri Indra Arza, S.E, M.Sc, Ak, selaku pembimbing II yang telah bersedia mengorbankan waktu dan tenaga beliau untuk membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini. Selain itu, tak lupa penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang beserta pimpinan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
4. Bapak dan Ibu Staf Tata Usaha dan perpustakaan Fakultas Ekonomi UNP, yang telah membantu dalam kelancaran administrasi dan perolehan buku-buku penunjang skripsi ini.

5. Ummi dan Bapak, kedua orang tua tercinta beserta seluruh keluarga besar penulis atas kasih sayang dan bantuan baik moril maupun materil.
6. Teman-teman di Fakultas Ekonomi yang banyak memberikan saran, bantuan dan dorongan dalam penyusunan skripsi ini.
7. Dan semua pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini, yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, kritik dan saran sangat penulis harapkan dari berbagai pihak. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi penulis dan para pembaca. Aamiin.

Padang, April 2011

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI	iii
ABSTRAK	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	vi
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
BAB I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	10
C. Pembatasan dan Perumusan Masalah.....	11
D. Tujuan Penelitian	11
E. Manfaat Penelitian	11
BAB II. KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	12
1. Likuiditas Saham	12
a. Pengertian Likuiditas Saham	12
b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Likuiditas Saham	13
2. Pengungkapan Sukarela.....	17
a. Pengungkapan Laporan Keuangan	17
b. Jenis-jenis Pengungkapan.....	19
c. Pengungkapan Sukarea	20
3. Asimetri Informasi	23
a. Pengertian dan Jenis	23
b. Teori <i>Bid-Ask Spread</i> dan Ukuran Asimetri Informasi	29

4. Penelitian Terdahulu	31
B. Hubungan antar Variabel	32
C. Kerangka Konseptual	37
D. Hipotesis	39

BAB III. METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian	40
B. Populasi dan Sampel	40
1. Populasi	40
2. Sampel	40
C. Jenis dan Sumber Data	42
D. Teknik Pengumpulan Data	42
E. Variabel Penelitian	42
1. Variabel Endogen (Y)	42
2. Variabel Eksogen (X_1)	42
3. Variabel Intervening (X_2)	43
F. Pengukuran Variabel Penelitian	43
1. Pengukuran Likuiditas Saham	43
2. Pengukuran Pengungkapan Sukarela	43
3. Pengukuran Asimetri Informasi	44
G. Metode Analisis Data	44
1. Uji Asumsi Klasik	44
a. Uji Normalitas Residual.....	44
b. Uji Heterokedastisitas.....	45
c. Uji Autokorelasi	45
2. Pengujian Model dengan Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>)	46
H. Definisi Operasional	50

BAB IV. TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Temuan Umum	51
1. Sejarah Perkembangan Bursa Efek Indonesia	51
2. Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur di Indonesia	52

3. Profil Perusahaan Sampel	53
B. Deskriptif Variabel Penelitian	54
1. Analisis Deskriptif	54
2. Statistik Deskriptif	59
C. Hasil Analisis Data	61
1. Uji Asumsi Klasik	61
2. Pengujian Model dengan Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>).....	64
3. Pengujian Hipotesis	71
D. Pembahasan	72
1. Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap Likuiditas Saham.	72
2. Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Likuiditas Saham	73
3. Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap Likuiditas Saham melalui Asimetri Informasi	76

BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan	79
B. Keterbatasan Penelitian	79
C. Saran	80

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Pengungkapan Sukarela, Asimetri Informasi, dan Likuiditas Saham Perusahaan Manufaktur Tahun 2007-2009	7
2. Daftar Item Pengungkapan Sukarela.....	21
3. Ringkasan Prosedur Penarikan Sampel.....	41
4. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di PT BEI Tahun 2007-2009	41
5. Profil Perusahaan Sampel Tahun 2007-2009.....	53
6. Rata-Rata Volume Perdagangan Saham Perusahaan Sampel (dalam lembar saham).....	54
7. Indeks Pengungkapan Sukarela Perusahaan Sampel (dalam %)	56
8. <i>Spread</i> Perusahaan Sampel (dalam %)......	58
9. Statistik Deskriptif	60
10. Uji Normalitas Data	61
11. Uji Normalitas Residual	62
12. Uji Heterokedastisitas	63
13. Uji Autokorelasi	64
14. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	65
15. Uji t Hitung	65
16. Uji F Statistik	67
17. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	67
18. Uji t Hitung	68
19. Ringkasan Rekapitulasi Hasil Pengolahan Data	70

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Konseptual Pembentukan Model	38
2. Diagram Jalur Pengaruh Pengungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap Likuiditas Saham	46
3. Diagram Jalur Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap Asimetri Informasi	47
4. Diagram Jalur Pengaruh Pengungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap Likuiditas Saham	47
5. Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap Asimetri Informasi.....	66
6. Pengaruh Pengungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap Likuiditas Saham	69

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

- 1 Rata-Rata Volume Perdagangan Saham Perusahaan Sampel (dalam lembar saham)
- 2 Indeks Pengungkapan Sukarela Perusahaan Sampel (dalam %)
- 3 *Spread* Perusahaan Sampel (dalam %)
- 4 Deskriptif Statistik dan Uji Asumsi Klasik
- 5 Pengujian Model dengan Analisis Jalur (*Path Analysis*)

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal adalah tempat terjadinya transaksi antara penjual dan pembeli yang memperjualbelikan sekuritas atau surat-surat berharga tanpa harus bertatap langsung. Surat berharga yang biasa diperjualbelikan di pasar modal adalah saham yaitu surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan. Investor yang membeli saham suatu perusahaan akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan tempatnya mengalokasikan dana yaitu berupa dividen di masa depan ataupun keuntungan berupa selisih harga (Tandelilin, 2001:18).

Perusahaan atau emiten yang menghadapi kendala terbatasnya dana atau modal, bisa memperoleh sumber dana dengan *go public* atau penawaran umum yaitu kegiatan untuk menjual sekuritas kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Perusahaan yang *go public* wajib melaporkan kondisi keuangan perusahaan secara rutin kepada umum sehingga investor mengetahui kondisi yang sebenarnya dan melakukan pengambilan keputusan yang lebih baik.

Investor memerlukan sebuah indikator untuk menilai kinerja keuangan perusahaan sehingga akan tertarik untuk menginvestasikan dananya, salah satunya dengan melihat harga saham yang diperjualbelikan. Aspek lain yang menarik minat investor adalah saham yang likuid. Saham yang likuid berarti mudah untuk diperjualbelikan dan diubah menjadi kas dengan risiko kerugian

yang minimum. Menurut Jogianto (2000:57), likuiditas saham adalah kemudahan untuk membeli dan menjual saham. Semakin likuid suatu saham maka minat investor untuk berpartisipasi di pasar modal juga semakin tinggi karena semakin besar pula keuntungan (*return*) yang diperoleh karena mudah mencari calon pembeli dan menentukan harga jualnya. Investor menyimpulkan bahwa peningkatan likuiditas dan keterkenalan saham merupakan nilai tambah dari pencatatan di bursa (Arifin, 2005:157).

Tingkat likuiditas suatu saham didorong oleh transaksi-transaksi yang dilakukan atas saham tersebut. Likuiditas saham bisa tercermin dari banyaknya transaksi perdagangan saham, artinya semakin sering suatu saham ditransaksikan maka menunjukkan tingkat mobilitas yang tinggi sehingga saham tersebut semakin likuid (Fatma, 2010:37). Likuiditas saham disini diartikan sebagai ukuran jumlah transaksi suatu saham tertentu atau volume perdagangan saham di pasar modal pada periode tertentu.

Salah satu faktor yang mempengaruhi likuiditas saham adalah ketersediaan informasi (David, 2008:15). Investor tidak hanya membutuhkan informasi keuangan tapi juga informasi non-keuangan yang berguna dalam proses pengambilan keputusan. Sejauhmana informasi diperoleh sangat tergantung pada sejauhmana tingkat pengungkapan dari laporan keuangan perusahaan bersangkutan. Tapi tidak semua informasi mengenai perusahaan akan diungkapkan karena perusahaan mempertimbangkan faktor biaya dan manfaat (*cost* dan *benefit*) dari penyajian setiap informasi dalam laporan keuangan perusahaan.

Menurut Hendriksen (1991:204), tiga konsep pengungkapan yang umum yaitu cukup (*adequate*), wajar (*fair*), dan lengkap (*full*). Yang paling lazim dipergunakan adalah konsep pengungkapan yang cukup, namun wajar dan lengkap merupakan konsep yang lebih positif. Pengungkapan yang wajar secara tidak langsung merupakan tujuan etis agar memberikan perlakuan yang sama bagi semua pembaca potensial, sedangkan pengungkapan yang lengkap menyiratkan penyajian semua informasi yang relevan.

Perusahaan sebenarnya enggan untuk memperluas pengungkapan keuangan tanpa tekanan dari profesi akuntansi pemerintah atau tuntutan hukum investor. Akan tetapi, pengungkapan merupakan hal yang vital bagi pengambilan keputusan investor dan untuk pasar modal yang stabil (Hendriksen, 1991:204). Dengan adanya pengungkapan, investor akan lebih percaya pada informasi keuangan yang disajikan kepada mereka. Media utama untuk penyampaian informasi oleh manajemen kepada pihak-pihak luar biasanya melalui laporan tahunan (*annual report*).

Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dikelompokkan menjadi pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) dan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*). Pengungkapan wajib merupakan pengungkapan informasi yang diharuskan oleh standar akuntansi atau peraturan badan pengawas yang berlaku (Suwardjono, 2005:583). Di Indonesia, peraturan ini dikeluarkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Aturan ini berupa persyaratan minimal pengungkapan yang harus dipenuhi oleh perusahaan-perusahaan publik. Sedangkan pengungkapan sukarela adalah

pengungkapan informasi yang dilakukan secara sukarela oleh manajemen tanpa diharuskan oleh peraturan yang berlaku (Choi dan Meek, 2006:191).

Terdapat beberapa motivasi yang mendasari pengungkapan sukarela, diantaranya tuntutan hukum, memberikan sinyal atau tanda baik, dan keinginan untuk mengubah prediksi (Wild dkk, 2005:93). Menurut Wild dkk, manajer akan mengungkapkan berita baik untuk meningkatkan harga saham pada perusahaan mereka. Sedangkan menurut Suwardjono (2005:583), teori pensignalan melandasi pengungkapan sukarela. Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati oleh investor kalau informasi tersebut merupakan berita baik (*good news*). Pengungkapan sukarela merupakan pilihan bebas manajemen untuk memberikan informasi akuntansi dan informasi lainnya yang dipandang relevan untuk pembuatan keputusan oleh para pemakai laporan tahunan.

Singhvi dan Desai (1971) dalam Amuwarni (2006:20) menyatakan bahwa kualitas pengungkapan perusahaan mempengaruhi tingkat kualitas keputusan investasi oleh investor. Dengan tersedianya informasi yang akurat dan memadai, investor publik lebih memiliki kepercayaan terhadap pasar modal sehingga dapat meningkatkan jumlah investor. Menurut Buzby (1975) dalam Amuwarni (2006:20) menyatakan bahwa kepercayaan investor di pasar modal akan meningkat dengan adanya pengungkapan yang cukup (*adequate*). Peningkatan kepercayaan investor dapat memperbaiki kemampuan pasar sehingga pendanaan eksternal melalui pasar modal lebih mudah dan murah.

Menurut Choi dan Meek (2006:191), manajer memiliki dorongan untuk mengungkapkan informasi secara sukarela karena dapat mengurangi biaya transaksi dalam memperdagangkan surat berharga yang dikeluarkan perusahaan, minat para analis keuangan dan investor terhadap perusahaan yang semakin besar, meningkatkan likuiditas saham, dan biaya modal yang lebih rendah. Pengungkapan harus cukup banyak sehingga memungkinkan investor untuk membandingkan antar perusahaan. Pengungkapan penuh dan kredibel akan meningkatkan keyakinan investor, yang pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas saham, mengurangi biaya transaksi dan meningkatkan kualitas pasar secara keseluruhan.

Dengan adanya pengungkapan sukarela, investor akan tertarik untuk berinvestasi pada sebuah perusahaan karena adanya pengungkapan informasi yang dibutuhkan akan menyebabkan investor lebih yakin bertransaksi di pasar modal. Akibatnya harga saham akan naik dan likuiditas saham juga meningkat yang ditandai dengan meningkatnya jumlah saham yang ditransaksikan. Dengan demikian, pengungkapan sukarela akan berpengaruh signifikan positif terhadap likuiditas saham. Seberapa besar volume perdagangan saham di pasar modal dapat dikaitkan dengan seberapa jauh pengungkapan informasi.

Bagi investor, informasi merupakan kebutuhan yang mendasar dalam pengambilan keputusan. Informasi dapat mengurangi ketidakpastian yang terjadi sehingga keputusan yang diambil akan sesuai dengan tujuan yang diharapkan. Informasi dapat memiliki makna atau nilai jika keberadaan

informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal yang akan tercermin dalam perubahan volume perdagangan saham.

Meskipun investor memiliki hak atas kepemilikan perusahaan, namun mereka tidak memiliki akses langsung kepada sumber informasi sehingga timbul kesenjangan informasi atau asimetri informasi. Menurut Supriyono (2000:186), asimetri informasi adalah situasi yang terbentuk karena prinsipal (pemegang saham) tidak memiliki informasi yang cukup mengenai kinerja agen (manajer) sehingga prinsipal tidak pernah dapat menentukan kontribusi usaha-usaha agen terhadap hasil-hasil perusahaan yang sesungguhnya. Adanya kesenjangan informasi akan membuat transaksi kedua belah pihak secara umum tidak optimal.

Beberapa kasus yang terjadi akibat asimetri informasi baik di Indonesia maupun diluar negeri seperti kasus Kimia Farma Tbk kemudian kasus Enron, Wordcom, dan Xerox. Seperti kasus Enron pada bulan Oktober 2001 dimana manajemen mengakui kerugian sebesar \$1 miliar dan penurunan ekuitas sebesar \$1,2 miliar, dan sebenarnya perusahaan ini telah mengalami rugi selama empat tahun tanpa mampu dikuak oleh auditor. Hal ini membuat para investor melepaskan saham yang mereka miliki yang berakibat pada anjloknya harga dan transaksi saham perusahaan. Investor tidak banyak mengetahui tentang keadaan perusahaan sehingga mereka dirugikan dengan informasi yang tidak relevan (<http://bataviase.co.id/>).

Asimetri informasi mendorong para investor untuk melakukan pencarian informasi non-publik secara individual yang mengakibatkan para investor

tidak mempunyai informasi yang sama (karena kemampuan teknis dan ekonomik yang tidak sama). Akibatnya pasar menjadi tidak efisien. Oleh sebab itu, perlu adanya pengungkapan informasi kepada publik sehingga akan mengurangi asimetri informasi baik antara manajemen dan investor maupun antara para investor (Suwardjono, 2005:585). Maka, pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi. Selanjutnya dengan berkurangnya asimetri informasi, akan meningkatkan likuiditas saham (Diamond dan Verrechia, 1991 dalam Arifin, 2005:157).

Akan tetapi, teori yang ada tidak sesuai dengan fakta yang terjadi. Hal tersebut dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 1
Pengungkapan Sukarela, Asimetri Informasi, dan Likuiditas Saham
Perusahaan Manufaktur Tahun 2007-2009

Keterangan	Nama Perusahaan					
	Astra Graphia Tbk			Bentoel Int. Investama Tbk		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Pengungkapan Sukarela	73,33	66,67	63,33	26,67	33,33	36,67
Asimetri Informasi	30,57685	28,53103	20,57039	18,59356	26,31797	64,69501
Likuiditas Saham	12.650.407	1.280.702	4.037.344	10.720.833	2.842.105.3	40.728.643

Sumber : data olahan 2011

Berdasarkan Tabel 1, PT Astra Graphia Tbk memiliki tingkat pengungkapan sukarela yang mengalami penurunan dari tahun 2007-2009, namun tingkat asimetri juga mengalami penurunan. Berdasarkan teori, jika pengungkapan sukarela semakin turun seharusnya asimetri akan semakin meningkat. Tingkat likuiditas saham juga bertolak belakang dengan teori. Jika asimetri menurun, seharusnya likuiditas saham meningkat. Dari tabel terlihat bahwa likuiditas saham PT Astra Graphia menurun dari tahun 2007.

Penelitian ini akan menjelaskan pengaruh pengungkapan sukarela dan asimetri informasi terhadap likuiditas saham, dimana dalam penelitian ini, asimetri informasi merupakan variabel intervening atau variabel antara. Likuiditas saham dilihat dari banyaknya volume perdagangan saham. Daftar item pengungkapan sukarela dibuat dengan membandingkan daftar item pengungkapan sukarela penelitian sebelumnya seperti Botosan (1997), Amuwarni (2006), dan Wang *et al* (2008). Sedangkan asimetri informasi diukur dengan *bid-ask spread*.

Pengungkapan sukarela dan asimetri informasi telah banyak diteliti sebelumnya seperti Gonedes (1980); Greenstein dan Sami (1994); Welker (1995); Lang dan Lundholm (1996) dalam Khomsiyah dan Susanti (2003:1008) yang menguji secara empiris pengaruh pengungkapan terhadap asimetri informasi, hasilnya menunjukkan bahwa asimetri informasi berkurang dengan adanya pengungkapan.

Penelitian lainnya dari Amuwarni (2006) yang menguji pengungkapan sukarela, asimetri informasi, dan *cost of equity capital*, hasilnya menunjukkan bahwa asimetri informasi dapat meningkatkan biaya modal sehingga mengurangi likuiditas saham perusahaan. Ningsih (2009) meneliti pengaruh pengungkapan sukarela terhadap asimetri informasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan menyimpulkan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi. Penelitian Jiang *et al* (2010) menyimpulkan bahwa asimetri informasi dapat dikurangi dengan meningkatkan pengungkapan sukarela.

Hasil penelitian di atas bertentangan dengan penelitian Khomsiyah dan Susanti (2003) yang meneliti pengaruh pengungkapan sukarela, asimetri informasi, dan *cost of capital* dan menyimpulkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara pengungkapan dengan asimetri informasi yang diukur dengan *bid-ask spread*.

Namun, penelitian yang membahas tentang pengaruh pengungkapan sukarela, asimetri informasi, dan likuiditas saham yang melibatkan ketiga variabel secara bersama-sama masih terbatas. Diamond dan Verrecchia (1991) dalam Arifin (2005:157) mengkaji secara teoritis tentang likuiditas saham dan menyimpulkan bahwa perusahaan akan secara sukarela men-*disclose* informasi untuk mengurangi potensi asimetri informasi, dan dengan berkurangnya asimetri informasi akan meningkatkan likuiditas saham.

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh antara pengungkapan sukarela, asimetri informasi, dan likuiditas saham. Kelompok industri yang dijadikan sampel dalam perusahaan ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009. Shield dan Young dalam Ningsih (2009:9), mengungkapkan salah satu kondisi perusahaan yang berkemungkinan timbulnya asimetri informasi adalah perusahaan-perusahaan yang sangat besar yang mempunyai penyebaran secara geografis, yang memiliki produk beragam, dan membutuhkan teknologi. Selain itu perusahaan manufaktur juga memiliki tingkat pengungkapan yang lebih luas dibanding industri lainnya karena kegiatan di perusahaan lebih kompleks (Yuliasti, 2008:9).

Sedangkan alasan pemilihan periode dari tahun 2007-2009 karena disesuaikan dengan Surat Keputusan Ketua BAPEPAM tanggal 7 Desember 2006 nomor Kep-134/BL/2006 tentang kewajiban penyampaian laporan tahunan bagi perusahaan publik sehingga penulis beranggapan peraturan tersebut akan benar-benar dilaksanakan secara optimal mulai tahun 2007.

Berdasarkan latar belakang di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap Likuiditas Saham dengan Asimetri Informasi sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas maka berbagai masalah yang dapat diidentifikasi yaitu :

1. Sejauhmana pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap asimetri informasi ?
2. Sejauhmana pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap likuiditas saham ?
3. Sejauhmana asimetri informasi berpengaruh terhadap likuiditas saham ?
4. Sejauhmana pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap *cost of equity capital* ?
5. Sejauhmana pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap likuiditas saham melalui asimetri informasi ?

C. Pembatasan dan Perumusan Masalah

Penelitian ini hanya membatasi pada pengaruh pengungkapan sukarela dan asimetri informasi terhadap likuiditas saham. Perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Seauhmana pengaruh pengungkapan sukarela terhadap likuiditas saham ?
2. Seauhmana pengaruh asimetri informasi terhadap likuiditas saham ?
3. Seauhmana pengaruh pengungkapan sukarela terhadap likuiditas saham melalui asimetri informasi ?

E. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini untuk menemukan bukti empiris tentang:

1. Pengaruh pengungkapan sukarela terhadap likuiditas saham.
2. Pengaruh asimetri informasi terhadap likuiditas saham.
3. Pengaruh pengungkapan sukarela terhadap likuiditas saham melalui asimetri informasi.

F. Manfaat Penelitian

Manfaat yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah :

1. Bagi penulis sebagai bahan ilmu pengetahuan yang membimbing penulis mempelajari keterkaitan ilmu akuntansi dalam kajian pasar modal.
2. Bagi investor dan calon investor sebagai pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi.
3. Bagi para akademisi dan peneliti selanjutnya yaitu memperkuat teori sebelumnya dan gambaran yang memadai untuk melanjutkan penelitian sejenis.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Likuiditas Saham

a. Pengertian Likuiditas Saham

Istilah likuiditas dalam tulisan ini berbeda dengan istilah likuiditas yang selama ini kita dengar yaitu kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar, tapi maksud disini adalah likuiditas saham. Likuiditas saham memiliki beberapa definisi dan interpretasi.

Pengertian likuiditas menurut Robinson dan Wrightsman (1991) dalam Ismalia (2002:16) adalah :

A major dimension of the wealth allocation process is the adjustment of liquidity. Liquidity measures the nearness of a financial assets to cash, which itself financial assets differing from all other in that only cash is used as medium of change. The liquidity of a given financial assets by the ability to covers the assets into cash at anytime without taking loss.

Robinson dan Wrightsman melihat likuiditas sebagai pendekatan sifat suatu aktiva financial dan kas. Menurut mereka, likuiditas adalah suatu dimensi utama dari proses alokasi kekayaan yang diukur dari kemampuan suatu aktiva finansial untuk diubah bentuknya menjadi kas setiap saat tanpa adanya kerugian.

Menurut Koetin (1994) dalam Ismalia (2002:16), likuiditas saham adalah mudahnya saham yang dimiliki seseorang dapat diubah menjadi kas melalui

mekanisme pasar modal. Likuiditas saham yang baik berarti setiap saat investor dapat datang ke pialangnya dan dapat menjual saham. Menurut Jogianto (2000:57), likuiditas saham adalah kemudahan untuk membeli dan menjual saham. Tandelilin (2001:50) mendefinisikan likuiditas adalah kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan, semakin likuid sekuritas tersebut, demikian sebaliknya. Efek yang likuid mempunyai kecenderungan harganya naik atau lama bertahan karena disenangi masyarakat (Usman, 1990 dalam Yuniarti, 2004:8). Investor menyimpulkan bahwa peningkatan likuiditas dan keterkenalan saham merupakan nilai tambah dari pencatatan di bursa (Arifin, 2005:157).

b. Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Likuiditas Saham

Likuiditas menggambarkan mobilitas saham di Bursa Efek. Menurut Usman (1990) dalam Asta (2008:22), beberapa unsur yang mendorong tingkat likuiditas saham yaitu :

1) Frekuensi transaksi perdagangan saham

Semakin tinggi frekuensi perdagangan suatu saham, maka semakin tinggi tingkat likuiditas saham tersebut.

2) Volume perdagangan saham

Volume perdagangan saham adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan di pasar modal yang dihitung per hari. Volume perdagangan saham merupakan alat ukur aktivitas permintaan dan penawaran saham di bursa. Semakin tinggi volume perdagangan saham menunjukkan semakin

diminatnya saham tersebut oleh masyarakat yang akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga saham.

3) Waktu untuk mengeksekusi transaksi

Semakin singkat waktu yang dibutuhkan untuk mengeksekusi transaksi, semakin tinggi tingkat likuiditasnya.

Faktor lainnya yang mempengaruhi likuiditas adalah informasi (David, 2008:15). Apabila dalam suatu perusahaan terdapat kepemilikan saham oleh insider atau *insider ownership*, maka akan terjadi pemanfaatan informasi hanya oleh para *insider* karena mereka mempunyai akses yang lebih luas terhadap informasi-informasi penting dalam perusahaan. Hal ini akan mengakibatkan menurunnya volume perdagangan atas saham perusahaan sehingga likuiditas saham juga akan menurun.

Parameter yang sering digunakan untuk mengukur likuiditas suatu saham (Conroy dkk, 1990 dalam Ismalia, 2002:18) adalah :

- 1) Volume perdagangan, merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume saham yang diperdagangkan di pasar.
- 2) Tingkat *spread*, merupakan suatu instrumen yang digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter selisih antara harga tertinggi yang diminta untuk membeli dengan harga terendah yang ditawarkan untuk menjual, diukur dengan menggunakan persentase. Semakin kecil *spread* dari saham menjadi indikasi semakin likuidnya suatu saham.

- 3) *Information flow* (aliran informasi)
- 4) Jumlah pemegang saham
- 5) Jumlah saham yang beredar
- 6) *Transaction cost* (besarnya biaya transaksi)
- 7) Harga saham, merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter harga-harga saham di pasar modal.
- 8) Volatilitas harga saham, merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan harga-harga saham di pasar modal.

Menurut Kurniawati (2003) dalam Fatma (2010:38), likuiditas saham diukur dengan menggunakan parameter berikut :

- 1) Volume perdagangan saham. Ditunjukkan oleh seberapa banyak saham yang diperjualbelikan pada suatu waktu. Semakin besar volume perdagangan saham maka semakin tinggi likuiditasnya.
- 2) Risiko sistematis (beta). Beta merupakan suatu pengukuran volatilitas *return* suatu sekuritas terhadap *return* pasar. Likuiditas pasar diprediksi mempunyai hubungan negatif dengan beta dimana secara rasional diketahui bahwa semakin likuid suatu perusahaan, maka semakin kecil risikonya.
- 3) *Bid-ask spread*, yaitu perbedaan antara besarnya harga penawaran dan harga permintaan saham. Apabila *bid-ask spread* suatu saham lebih rendah, maka mengindikasikan likuiditas saham meningkat.

Eagle dan Lange (1997) dalam Amuwarni (2006:17) memecah likuiditas ke dalam tiga komponen yaitu kerapatan (*tightness*), kedalaman (*depth*), dan resiliensi (*resiliency*). Kerapatan mengacu pada perbedaan harga transaksi dari harga efisien, yaitu harga yang seharusnya terjadi dalam kondisi ekuilibrium atau *bid-ask spread*. Komponen kedua adalah kedalaman yaitu volume atau jumlah saham yang diperdagangkan pada tingkat harga yang terjadi. Komponen ketiga adalah resiliensi, yaitu kecepatan suatu harga untuk kembali ke harga efisiensi setelah terjadi penyimpangan atau lompatan harga.

Salah satu alat ukur likuiditas saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah volume perdagangan saham (Yuniarti, 2004:22). Volume perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan di pasar modal. Volume perdagangan saham penting diketahui investor untuk melihat apakah saham yang telah dibelinya merupakan saham yang aktif diperdagangkan. Volume perdagangan saham adalah indikator yang menghubungkan analisis volume dengan perubahan harga dan frekuensi perdagangan saham (Syamsir, 2004:532). Semakin besar volume perdagangan saham maka semakin tinggi likuiditasnya. Rumus yang digunakan adalah dengan mencari rata-rata volume perdagangan saham yaitu :

$$\overline{VOL} = \frac{\sum VOL}{n} \dots\dots\dots (Yuniarti, 2004:36)$$

$\overline{VOL}$ = Rata-rata volume perdagangan saham (lembar saham)
 $\sum VOL$ = Jumlah volume perdagangan saham (lembar saham)
 n = Lama waktu *trading* (hari)

2. Pengungkapan Sukarela

a. Pengungkapan Laporan Keuangan

Kata pengungkapan (*disclosure*) secara umum memiliki arti tidak menutupi atau tidak menyembunyikan. Secara konseptual, pengungkapan merupakan bagian integral dari pelaporan keuangan. Secara teknis, pengungkapan merupakan langkah akhir dalam proses akuntansi yaitu penyajian dalam bentuk seperangkat penuh statemen keuangan (Suwardjono, 2005:578).

Menurut Evan (2003) dalam Suwardjono (2005:578), pengungkapan adalah:

Disclosure means supplying information in the financial statements, including the statements themselves, the notes to the statements, and the supplementary disclosures associated with the statements. It does not extend to public or private statements made by management or information provided outside the financial statements.

Evan membatasi pengertian pengungkapan hanya pada hal-hal yang menyangkut pelaporan keuangan. Pernyataan manajemen dalam surat kabar atau media masa lain serta informasi di luar lingkup pelaporan keuangan tidak termasuk dalam pengertian pengungkapan.

Menurut Hendriksen (1991:204), ada tiga konsep pengungkapan yang umum yaitu pengungkapan yang cukup (*adequate*), wajar (*fair*), dan lengkap (*full*). Yang paling umum digunakan dari ketiga konsep di atas adalah pengungkapan yang cukup. Pengungkapan ini mencakup pengungkapan minimal yang harus dilakukan agar laporan keuangan tidak menyesatkan. Wajar dan lengkap merupakan konsep yang lebih bersifat positif. Pengungkapan yang wajar menunjukkan tujuan etis agar dapat memberikan perlakuan yang sama dan bersifat umum bagi semua pemakai laporan

keuangan. Pengungkapan yang lengkap mensyaratkan perlunya penyajian semua informasi yang relevan. Oleh karena itu, pengungkapan yang tepat mengenai informasi yang penting bagi para investor dan pihak lainnya hendaknya bersifat cukup, wajar dan lengkap.

Tujuan pengungkapan adalah menyajikan informasi yang dipandang perlu untuk mencapai tujuan pelaporan keuangan dan untuk melayani berbagai pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda-beda (Suwardjono, 2005:576). Pengungkapan juga dapat diwajibkan untuk :

1) Tujuan melindungi (*protective*)

Tujuan ini dilandasi oleh gagasan bahwa tidak semua pemakai cukup canggih sehingga pemakai yang naif perlu dilindungi dengan mengungkapkan informasi yang mereka tidak mungkin memperolehnya karena perlakuan manajemen yang mungkin kurang adil dan terbuka.

2) Tujuan informatif (*informative*)

Tujuan ini dilandasi oleh gagasan bahwa pemakai yang dituju sudah jelas dengan tingkat kecanggihannya tertentu. Pengungkapan diarahkan untuk menyediakan informasi yang dapat membentuk keefektifan pengambilan keputusan pemakai tersebut.

3) Tujuan kebutuhan khusus (*differential*)

Tujuan ini merupakan gabungan dari tujuan perlindungan publik dan tujuan informatif. Apa yang harus diungkapkan kepada publik dibatasi dengan apa yang dipandang bermanfaat bagi pemakai yang dituju.

Menurut Belkaoui (2000:219), tujuan pengungkapan adalah :

- 1) untuk menjelaskan item-item yang diakui dan item-item yang belum diakui serta menyediakan ukuran yang relevan bagi item-item tersebut,
- 2) untuk menyediakan informasi yang potensial untuk diakui dan yang belum diakui bagi investor dan kreditor dalam menentukan risiko dan *returnnya*,
- 3) untuk menyediakan informasi aliran kas masuk dan keluar di masa datang.

b. Jenis-Jenis Pengungkapan

Darrough dalam Hertanti (2005:17) mengemukakan ada dua jenis pengungkapan dalam hubungannya dengan persyaratan yang ditetapkan standar :

1) Pengungkapan Wajib (*Mandatory disclosure*)

Pengungkapan wajib merupakan pengungkapan minimum yang disyaratkan oleh standar akuntansi yang berlaku dan memaksa perusahaan untuk mengungkapkannya. Luas pengungkapan wajib tidak sama antara satu negara dengan negara lain.

2) Pengungkapan Sukarela (*Voluntary disclosure*)

Pengungkapan sukarela merupakan pengungkapan butir-butir yang dilakukan sukarela oleh perusahaan tanpa diharuskan oleh peraturan yang berlaku. Pengungkapan sukarela secara lebih luas akan meningkatkan kredibilitas perusahaan dan membantu investor memahami strategi bisnis manajemen.

Di Indonesia, pengungkapan dalam laporan keuangan baik yang bersifat wajib maupun sukarela telah diatur dalam PSAK No. 1. Selain itu pemerintah melalui Keputusan Ketua Bapepam Nomor 134/BL/2006 juga mengatur mengenai pengungkapan informasi dalam laporan keuangan tahunan perusahaan-

perusahaan di Indonesia. Pengungkapan informasi yang diatur oleh pemerintah ataupun lembaga profesional (dalam hal ini Ikatan Akuntan Indonesia) merupakan pengungkapan yang wajib dipatuhi oleh perusahaan yang *go public*. Tujuan pemerintah mengatur pengungkapan informasi adalah untuk melindungi kepentingan para investor dari ketidakseimbangan informasi (asimetri informasi) antara manajemen dengan investor karena adanya kepentingan manajemen.

c. Pengungkapan Sukarela (*Voluntary Disclosure*)

Pengungkapan sukarela adalah pengungkapan yang dilakukan perusahaan di luar apa yang diwajibkan oleh standar akuntansi atau peraturan badan pengawas (Suwardjono, 2005:583). Teori pensignalan melandasi pengungkapan sukarela. Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati oleh investor kalau informasi tersebut merupakan berita baik (*good news*). Pengungkapan sukarela merupakan pilihan bebas manajemen perusahaan untuk memberikan informasi akuntansi dan informasi lainnya yang dipandang relevan untuk pembuatan keputusan oleh para pemakai laporan tahunan.

Menurut Wild dkk (2005:93), motivasi yang mendasari pengungkapan sukarela, diantaranya tuntutan hukum, memberikan sinyal atau tanda baik, dan keinginan untuk mengubah prediksi. Menurut Wild dkk, manajer akan mengungkapkan berita baik untuk meningkatkan harga saham pada perusahaan mereka. Sedangkan menurut Choi dan Meek (2006:191), manajer memiliki dorongan untuk mengungkapkan informasi secara sukarela karena

dapat mengurangi biaya transaksi dalam memperdagangkan surat berharga yang dikeluarkan perusahaan, minat para analis keuangan dan investor terhadap perusahaan yang semakin besar, meningkatkan likuiditas saham, dan biaya modal yang lebih rendah. *Financial Accounting Standard Board* (FASB) mendukung pandangan bahwa perusahaan akan mendapatkan manfaat pasar modal dengan meningkatkan pengungkapan sukarelanya.

Pengungkapan sukarela yang digunakan dalam penelitian ini adalah item di luar keputusan ketua BAPEPAM nomor Kep-134/BL/2006. Item pengungkapan sukarela dibuat dengan melakukan perbandingan daftar item pengungkapan sukarela penelitian sebelumnya seperti Botosan (1997), Amuwarni (2006), dan Wang *et al* (2008).

Daftar item pengungkapan sukarela dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 2
Daftar Item Pengungkapan Sukarela

No	Item Pengungkapan Sukarela	Botosan	Amuwarni	Wang
<i>Strategi Perusahaan</i>				
1	Pernyataan strategi dan tujuan sosial perusahaan	√	√	√
<i>Akuisisi</i>				
2	Alasan perusahaan melakukan akuisisi			√
<i>Penelitian dan Pengembangan (Litbang)</i>				
3	Gambaran proyek program litbang		√	√
4	Peraturan perusahaan dalam program litbang		√	
5	Lokasi aktivitas program litbang		√	
6	Jumlah karyawan program litbang		√	√
<i>Prospek Masa Depan</i>				
7	<i>Expected return</i> terhadap proyek yang akan dilaksanakan		√	√
8	Kontrak penjualan yang akan direalisasikan masa datang		√	
9	Pesanan pembelian yang belum dipenuhi	√	√	
10	Analisis pesaing baik kualitatif maupun kuantitatif	√	√	√

<i>Informasi tentang Direktur dan Manajemen Senior</i>				
11	Identifikasi dari manajemen senior dan fungsinya		√	
<i>Sumber Daya Manusia</i>				
12	Kategori karyawan berdasarkan jenis kelamin			√
13	Kategori karyawan berdasarkan lamanya bekerja			√
14	Kategori karyawan berdasarkan umur			√
15	Kategori karyawan berdasarkan tingkat pendidikan			√
16	Kebijakan rekrutmen tenaga kerja			√
17	Permasalahan dalam rekrutmen tenaga kerja dan peraturan terkait		√	√
18	Kategori karyawan yang diberi pelatihan		√	
19	Jumlah karyawan yang diberi pelatihan			√
20	Biaya pelatihan karyawan			√
21	Informasi kesejahteraan karyawan	√	√	√
22	Peraturan perusahaan tentang keselamatan kerja		√	
23	Data kecelakaan kerja karyawan			√
24	Perubahan jumlah tenaga kerja dan alasannya			√
<i>Informasi Nilai Tambah dan Kebijakan Sosial</i>				
25	Dampak operasi terhadap lingkungan		√	
26	Kebijakan untuk memelihara lingkungan		√	
<i>Sistem Informasi Teknologi</i>				
27	Deskripsi sistem informasi teknologi yang ada di perusahaan		√	
28	Deskripsi teknologi produksi yang baru		√	
<i>Paten dan Lisensi</i>				
29	Deskripsi paten dan lisensi yang ada di perusahaan		√	
30	Jumlah paten dan lisensi		√	

Sumber : Penelitian Botosan (1997), Amuwarni (2006), dan Wang et al (2008)

Indeks pengungkapan sukarela menggambarkan luasnya pengungkapan informasi dalam laporan keuangan suatu perusahaan yaitu dengan mengembangkan daftar item pengungkapan sukarela, dengan cara sebagai berikut:

- 1) Pemberian skor untuk setiap item pengungkapan sukarela dilakukan secara dikotomis, dimana item yang diungkapkan diberi nilai satu (1), sementara jika item tersebut tidak diungkapkan diberi nilai nol (0).

- 2) Skor yang diperoleh tiap perusahaan dijumlahkan untuk mendapatkan skor total, dalam hal ini skor total berjumlah 30 item yang berasal dari item pengungkapan sukarela.
- 3) Pengukuran indeks pengungkapan sukarela tiap perusahaan dilakukan dengan cara membagi skor total tiap perusahaan dengan skor total yang diharapkan. Semakin banyak item yang diungkapkan, semakin besar pula indeks pengungkapan sukarelanya.

3. Asimetri Informasi

a. Pengertian Asimetri Informasi dan Jenisnya

Hubungan agensi merupakan kontrak yaitu hubungan yang timbul antara prinsipal (yang memberi kontrak) dengan agen (yang menerima kontrak dan mengelola dana) dimana prinsipal bisa mendelegasikan wewenang pembuatan keputusan kepada agen (Supriyono, 2000:184). Dalam konteks perusahaan, prinsipal adalah pemilik perusahaan (pemegang saham) dan agennya adalah tim manajemen. Tim manajemen diberi wewenang untuk mengambil keputusan terkait operasi dan strategi perusahaan dengan harapan keputusan-keputusan yang diambil akan memaksimalkan nilai perusahaan.

Namun, baik prinsipal dan agen memiliki kepentingan yang berbeda-beda dimana mereka lebih mementingkan keinginan sendiri. Oleh sebab itu, menurut Supriyono (2000:185), antara prinsipal dan agen timbul perbedaan tujuan yaitu :

- 1) Agen dianggap menerima kepuasan tidak hanya dari kompensasi keuangan namun juga dari kepuasan lain yang diperolehnya dari hubungan agensi.

Di lain pihak, prinsipal dianggap hanya tertarik pada kembalian (*return*) keuangan yang tumbuh dari investasi dalam perusahaan.

- 2) Prinsipal dan agen mempunyai perbedaan dalam preferensi risiko. Prinsipal netral risiko, agen segan risiko.

Tipe masalah keagenan menurut Sugiarto (2009:55) adalah :

- 1) Konflik antara manajer dan pemegang saham.

Permasalahan keagenan ini umum terjadi di negara-negara maju, dimana banyak terdapat perusahaan-perusahaan besar yang dikelola oleh manajer profesional dan pemiliknya adalah beratus investor dengan kepemilikan yang relatif kecil. Banyak keputusan yang diambil manajer lebih menguntungkan manajer dan mengesampingkan kepentingan pemegang saham.

- 2) Konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas.

Pemegang saham mayoritas yang biasanya menjadi manajer atau menunjuk manajer pilihannya, dapat mengambil keputusan yang hanya menguntungkan pemegang saham mayoritas dan merugikan pemegang saham minoritas.

- 3) Konflik antara pemegang saham dengan pemberi pinjaman.

Pemberi pinjaman selalu berharap bisnis perusahaan berjalan aman sehingga uang yang dipinjamkan dapat kembali, namun pemegang saham memilih bisnis yang berisiko tinggi dengan harapan memperoleh *return* yang lebih tinggi. Proyek berisiko tinggi hanya akan menguntungkan pemegang saham tapi merugikan pemberi pinjaman.

Masalah keagenan di atas menimbulkan kesenjangan informasi atau asimetri informasi sehingga mendorong manajemen bertindak oportunistik yang menguntungkan mereka dan merugikan prinsipal. Menurut Supriyono (2000:186), asimetri informasi adalah situasi yang terbentuk karena prinsipal tidak memiliki informasi yang cukup mengenai kinerja agen sehingga prinsipal tidak pernah dapat menentukan kontribusi usaha-usaha agen terhadap hasil-hasil perusahaan yang sesungguhnya. Asimetri informasi timbul dalam beberapa bentuk, yaitu :

- 1) Tanpa pemantauan sehingga hanya agen yang mengetahui apakah ia bekerja dengan baik demi kepentingan prinsipal.
- 2) Agen mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan daripada prinsipalnya.
- 3) Agen dalam melaksanakan tugasnya mungkin diarahkan oleh informasi pribadi.

Masalah prinsipal-agen (*principal-agent problem*) dikemukakan pertama kali oleh S.A. Ross (1973). Masalah ini muncul ketika terdapat asimetri informasi baik berkaitan dengan kegiatan maupun informasi yang dimiliki oleh agen. Masalah yang pertama disebut *hidden action* yang akan memunculkan *moral hazard* dan *hidden information* yang akan memunculkan *adverse selection* (Arifin, 2005:49).

1) *Hidden Action*

Kajian ini awalnya muncul dalam literatur asuransi yaitu ketika seseorang mengasuransikan suatu aset, maka dia tidak lagi memelihara aset tersebut

dengan baik karena adanya anggapan bahwa jika aset tersebut rusak atau hilang akan diganti oleh perusahaan asuransi.

2) *Hidden Information*

Contoh *hidden information* adalah permainan (*game*) antara penjual yang mengetahui biaya produksi dan pembeli tidak mengetahui. Penjual memiliki potensi keunggulan strategik dalam bertransaksi dengan pembeli sehingga akan melakukan hal-hal yang hanya akan menguntungkan dirinya.

Menurut Scott (2000:13), dua macam tipe asimetri informasi yaitu :

1) *Adverse selection*

Adverse selection adalah jenis asimetri informasi dimana salah satu pihak atau lebih yang melangsungkan atau akan melangsungkan suatu transaksi usaha atau transaksi usaha potensial memiliki informasi lebih atas pihak-pihak lain. Para manajer serta orang-orang dalam lainnya (*insider*) biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan investor pihak luar.

2) *Moral hazard*

Moral hazard adalah jenis asimetri informasi dimana satu pihak atau lebih yang melangsungkan atau akan melangsungkan suatu transaksi usaha atau transaksi usaha potensial dapat mengamati tindakan-tindakan dalam penyelesaian transaksi-transaksi mereka sedangkan pihak-pihak lainnya tidak. Kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman sehingga

manajer dapat melakukan tindakan yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika tidak layak dilakukan.

Eisenhardt (1989) dalam Khomsiyah dan Susanti (2003:1008) mengemukakan tiga asumsi sifat dasar manusia yaitu : manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan manusia selalu menghindari risiko (*risk adverse*). Berdasarkan asumsi tersebut menyebabkan bahwa informasi yang dihasilkan manusia untuk manusia lain selalu dipertanyakan reliabilitasnya dan dapat dipercaya tidaknya informasi yang disampaikan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Arifin (2005:60), ada dua cara untuk mengurangi kesempatan manajer melakukan tindakan yang merugikan investor yaitu :

- 1) Investor luar melakukan pengawasan (*monitoring*).
 - (a) Pembentukan dewan komisaris terutama komisaris independen.
 - (b) Pasar *corporate control* yaitu dengan *takeover* (pengambilalihan).
 - (c) Pemegang saham besar seperti investment banking, perusahaan asuransi, perusahaan dana pensiun, dan bank.
 - (d) Kepemilikan terkonsentrasi.
 - (e) Pasar manajer dimana manajer akan dicatat kinerjanya oleh pasar manajer baik dalam perusahaan sendiri maupun dari luar sehingga lapisan manajer atas akan digantikan oleh manajer lapisan bawah jika kinerjanya kurang memuaskan.

2) Manajer melakukan pembatasan atas tindakan-tindakannya (*bonding*)

Biaya agensi bisa dikurangi dengan mengurangi *free cash flows* yaitu kelebihan dana yang ada di perusahaan setelah semua proyek investasi yang menghasilkan *net present value* positif dilaksanakan. *Free cash flows* yang besar memiliki peluang yang besar pula bagi manajer untuk melakukan penyimpangan-penyimpangan.

(a) Bonding dengan meningkatkan hutang.

Semakin besar hutang maka semakin banyak dana kas yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk membayar bunga dan angsuran, dengan demikian akan mengurangi jumlah dana kas yang disimpan perusahaan.

(b) Bonding dengan meningkatkan dividen.

Semakin besar dividen yang ditetapkan oleh perusahaan maka perusahaan harus mengeluarkan dana kas yang semakin besar sehingga dana yang tersisa di perusahaan semakin kecil.

b. Teori *Bid-Ask Spread* dan Ukuran Asimetri Informasi

Studi empiris mengenai perilaku pasar saham beserta pelakunya telah banyak diteliti. Salah satu objek perilaku pasar saham yang banyak diteliti adalah perilaku *bid-ask spread*. *Bid-ask spread* adalah perbedaan harga penawaran dan permintaan terhadap saham (Arifin, 2005:161). Menurut Mardiyah (2002) dalam Rahardjo (2004:14), *bid-ask spread* adalah selisih harga beli tertinggi yang *trader* (pedagang saham) bersedia membeli suatu

saham dengan harga jual terendah yang *trader* bersedia menjual saham tersebut.

Pengukuran terhadap asimetri informasi seringkali diproksikan dengan *bid-ask spread* disebabkan asimetri informasi tidak dapat diobservasi secara langsung. Pihak pertama adalah *informed trader* yang memiliki informasi *superior* dan pihak lain yaitu *uninformed trader* yang tidak memiliki informasi. Jika kedua belah pihak bertransaksi maka *uninformed trader* menghadapi risiko rugi jika bertransaksi dengan *informed trader*, upaya mengurangi risiko tersebut tercermin dalam *bid-ask spread*.

Macam-macam *bid-ask spread* menurut Arifin (2005:162) yaitu :

- 1) *Quoted spread*, yaitu perbedaan harga penawaran dan permintaan yang ditawarkan oleh *market maker* kepada pelanggan potensial.
- 2) *Effective spread*, yaitu perbedaan antara yang sebenarnya diterima dan yang sebenarnya dibayarkan *market maker* atas suatu saham.

Teori spread merupakan teori *quoted spread* yang meliputi tiga macam jenis biaya yang dihadapi *dealer* (Stoll, 1989 dalam Rahardjo, 2004:15) yaitu :

- 1) Biaya pemrosesan pesanan (*order processing cost*)

Merupakan biaya *dealer* dalam mengatur perdagangan dan menyiapkan transaksi, meliputi administrasi, pelaporan, telepon, dan lainnya.

- 2) Biaya penyimpanan persediaan (*inventory holding cost*)

Merupakan biaya yang ditanggung oleh pedagang sekuritas untuk membawa persediaan saham agar dapat diperdagangkan sesuai dengan permintaan.

3) Biaya asimetri informasi (*adverse information cost*)

Menggambarkan suatu upah (*reward*) yang diberikan kepada pedagang sekuritas untuk mengambil suatu risiko ketika berhadapan dengan investor yang memiliki informasi superior. Pihak yang memiliki informasi inferior akan berupaya mengurangi risiko kerugian dalam perdagangan saham dengan mempertinggi nilai *bid-ask spread*.

Pengaruh adanya asimetri informasi akibat *adverse selection* yang dirasakan oleh investor adalah adanya nilai *bid-ask spread* yang besar (Stoll, 1989 dalam Rahardjo, 2004:15). Menurut Greenstein dan Sami (1994); Diantimala (2000); Komalasari dan Baridwan (2001) dalam Khomsiyah dan Susanti (2003:1013), asimetri informasi diukur dengan *relative bid-ask spread*. Asimetri informasi dilihat dari selisih harga saat *ask* (tawar) dengan harga *bid* (minta) saham perusahaan atau selisih harga jual dan harga beli saham perusahaan selama satu tahun yang dirumuskan sebagai berikut :

$$SPREAD_{i,t} = (ask_{i,t} - bid_{i,t}) / [(ask_{i,t} + bid_{i,t}) / 2] \times 100$$

$SPREAD_{i,t}$: *relative bid-ask spread* perusahaan i pada tahun t

$ask_{i,t}$: harga *ask* (tawar) tertinggi saham perusahaan i pada tahun t

$bid_{i,t}$: harga *bid* (minta) terendah saham perusahaan i pada tahun t

4. Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian yang sejenis ini merupakan bagian yang menguraikan tentang beberapa pendapat atau hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan permasalahan yang diteliti. Di bawah ini dikemukakan beberapa hasil penelitian terdahulu yang dilakukan di lapangan yang terkait dengan topik relevansi pengungkapan sukarela dan asimetri informasi terhadap likuiditas

saham yang menghasilkan beberapa kesimpulan diantaranya adalah penelitian Surendra S. Singhvi dan Harsha B. Desai (1971) yang melakukan penelitian berjudul “*An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure*” dan menyimpulkan bahwa kualitas pengungkapan perusahaan mempengaruhi tingkat kualitas keputusan investasi oleh investor sehingga pengungkapan sukarela dapat memperbaiki likuiditas saham di pasar modal.

Khomsiyah dan Susanti (2003) meneliti dengan judul “Pengungkapan, Asimetri Informasi, dan *Cost of Capital*” dengan menggunakan analisis jalur dan menyimpulkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara pengungkapan dengan asimetri informasi yang diukur dengan *bid-ask spread*.

Aniek Amurwani (2006) melakukan penelitian berjudul “Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap *Cost of Equity Capital*” pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2000-2003 dengan menggunakan regresi berganda. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa asimetri informasi berpengaruh signifikan positif terhadap *cost of equity capital* dan berpengaruh negatif terhadap likuiditas dalam pasar saham. Selanjutnya penelitian Reri Surya Ningsih (2009) berjudul “Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap Asimetri Informasi” pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2007 dengan menggunakan regresi berganda, menyimpulkan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi. Semakin besar indeks pengungkapan sukarela, maka semakin kecil terjadi asimetri informasi.

Penelitian Haiyan Jiang *et al* (2010) yang berjudul *Ownership Concentration, Voluntary Disclosures, and Information Asymmetry in New Zealand* pada perusahaan publik di New Zealand tahun 2001-2005 dengan menggunakan regresi *Ordinary Least Square* (OLS) menyimpulkan bahwa asimetri informasi dapat dikurangi dengan meningkatkan pengungkapan sukarela.

B. Hubungan antar Variabel

1. Hubungan Pengungkapan Sukarela dan Likuiditas Saham

Faktor yang membuat investor tertarik untuk menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan adalah dengan melihat likuiditas saham. Menurut Jogianto (2000:57), likuiditas saham adalah kemudahan untuk menjual dan membeli saham. Semakin likuid suatu saham yang berarti semakin mudahnya saham diperjualbelikan, maka minat investor pun akan semakin tinggi. Salah satu pengukuran saham adalah dengan rata-rata volume perdagangan saham yaitu jumlah lembar saham yang diperdagangkan di pasar modal (Yuniarti, 2004:22).

Faktor lainnya adalah ketersediaan informasi (David, 2008:15). Investor membutuhkan informasi lebih detail dari sekedar informasi keuangan tapi juga informasi non-keuangan yang berguna dalam proses pengambilan keputusan. Oleh sebab itu perlu adanya pengungkapan sukarela dalam laporan keuangan dimana pengungkapan sukarela dapat mengurangi biaya transaksi dalam memperdagangkan surat berharga yang dikeluarkan perusahaan, minat para analis keuangan dan investor terhadap perusahaan yang semakin besar,

meningkatkan likuiditas saham, dan biaya modal yang lebih rendah Choi dan Meek (2006:191).

Diamond dan Verrecchia (1991) dalam Arifin (2005:157) mengkaji secara teoritis tentang likuiditas saham. Mereka mengemukakan bahwa perusahaan akan secara sukarela men-*disclose* informasi sehingga akan meningkatkan likuiditas saham. Verrecchia (1991) dan Botosan (1997) dalam Khomsiyah dan Susanti (2003:1008) menyatakan bahwa peningkatan pengungkapan akan meningkatkan likuiditas saham. Berdasarkan penelitian Healy, Hutton, dan Palepu (1999) dalam Botosan dan Plumlee (2000:3) menyatakan bahwa peningkatan pengungkapan sukarela dapat meningkatkan nilai saham, kepemilikan institusional, dan likuiditas saham.

Dengan adanya pengungkapan sukarela, investor akan tertarik untuk berinvestasi pada sebuah perusahaan karena adanya pengungkapan informasi yang dibutuhkan akan menyebabkan investor lebih yakin bertransaksi di pasar modal. Akibatnya harga saham akan naik dan likuiditas saham meningkat yang ditandai dengan bertambahnya jumlah saham yang dijualbelikan. Dengan demikian, pengungkapan sukarela akan berpengaruh positif terhadap likuiditas saham.

2. Hubungan Asimetri Informasi dan Likuiditas Saham

Menurut David (2008:15), informasi adalah faktor penting yang mempengaruhi likuiditas saham. Apabila dalam suatu perusahaan terdapat kepemilikan saham oleh *insider* atau *insider ownership*, maka akan terjadi pemanfaatan informasi hanya oleh para *insider* karena mereka mempunyai

akses yang lebih luas terhadap informasi-informasi penting dalam perusahaan. Hal ini akan mengakibatkan menurunnya volume perdagangan atas saham perusahaan sehingga likuiditas saham juga akan menurun.

Asimetri informasi akan membuat transaksi antara agen dan prinsipal secara umum tidak optimal dan mengakibatkan pasar menjadi tidak efisien. Dengan meningkatnya asimetri informasi maka akan menurunkan likuiditas saham (Diamond dan Verrecchia, 1991) dalam Arifin (2005:157). Amuwarni (2006) menguji pengaruh pengungkapan sukarela, asimetri informasi, dan *cost of equity capital*, hasilnya menunjukkan bahwa asimetri dapat meningkatkan biaya modal sehingga mengurangi likuiditas saham suatu perusahaan.

Dengan adanya asimetri informasi, informasi yang diperoleh prinsipal tidak seimbang dengan yang diperoleh agen karena ada informasi yang ditutupi dan hanya pihak tertentu yang mengetahui. Akibatnya prinsipal tidak percaya untuk berinvestasi di perusahaan dan tidak bisa menilai kinerja agen yang sesungguhnya. Hal ini mengakibatkan likuiditas saham menurun yang ditandai dengan menurunnya jumlah lembar saham yang diperjualbelikan karena investor kekurangan informasi sehingga kurang tertarik bertransaksi di pasar modal. Sehingga asimetri informasi akan berpengaruh negatif terhadap likuiditas saham.

3. Hubungan Pengungkapan Sukarela terhadap Likuiditas Saham melalui Asimetri Informasi

Asimetri informasi adalah situasi yang terbentuk karena prinsipal (pemegang saham) tidak memiliki informasi yang cukup mengenai kinerja

agen (manajer) sehingga prinsipal tidak pernah dapat menentukan kontribusi usaha-usaha agen terhadap hasil-hasil perusahaan yang sesungguhnya (Supriyono, 2000:186). Asimetri informasi akan mendorong para investor untuk melakukan pencarian informasi non-publik secara individual yang mengakibatkan para investor tidak mempunyai informasi yang sama (karena kemampuan teknis dan ekonomik yang tidak sama). Akibatnya pasar menjadi tidak efisien.

Oleh sebab itu, perlu adanya pengungkapan informasi kepada publik sehingga akan mengurangi asimetri informasi baik antara manajemen dan investor maupun antara para investor (Suwardjono, 2005:585). Informasi yang disajikan dalam laporan keuangan harus disertai dengan pengungkapan informasi yang cukup agar dapat diinterpretasi dengan baik oleh pemakainya dan mengurangi asimetri informasi antara agen dan prinsipal (<http://bataviase.co.id/>). Selanjutnya dengan berkurangnya asimetri informasi, akan meningkatkan likuiditas saham (Diamond dan Verrechia, 1991 dalam Arifin, 2005:157).

Gonedes (1980) menyatakan bahwa regulasi pengungkapan informasi mempunyai potensi untuk mengurangi asimetri informasi. Pernyataan ini didukung oleh Healy dan Palepu (1983) yang menyatakan bahwa pengungkapan merupakan salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi. Lev (1988) menyatakan bahwa pengungkapan yang penuh (*full*) seharusnya mengurangi ketidak-adilan diantara para investor karena adanya penurunan asimetri informasi melalui akses yang sama terhadap informasi (<http://bataviase.co.id/>).

Gonedes (1980); Greenstein dan Sami (1994); Welker (1995); Lang dan Lundholm (1996) dalam Khomsiyah dan Susanti (2003:1008) menguji pengaruh pengungkapan terhadap asimetri informasi, hasilnya menunjukkan bahwa asimetri informasi berkurang dengan adanya pengungkapan. Pengungkapan merupakan salah satu alat yang penting untuk mengatasi masalah keagenan antara manajemen dan pemilik, karena dipandang sebagai upaya untuk mengurangi asimetri informasi (Healy dan Palepu, 1993; Welker, 1995) dalam Khomsiyah dan Susanti (2003:1008).

Ningsih (2009) meneliti pengaruh pengungkapan sukarela terhadap asimetri informasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2007, dan menyimpulkan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi. Penelitian Jiang *et al* (2010) menyimpulkan bahwa asimetri informasi dapat dikurangi dengan meningkatkan pengungkapan sukarela.

Hal di atas terjadi dikarenakan dengan adanya pengungkapan sukarela maka semakin minim informasi yang disembunyikan oleh manajemen. Akibatnya tidak ada lagi ketidakseimbangan dalam pemerolehan informasi karena asimetri informasi berkurang dan hal ini akan memudahkan prinsipal menilai kinerja agen. Dengan berkurangnya asimetri informasi maka likuiditas saham akan meningkat.

C. Kerangka Konseptual

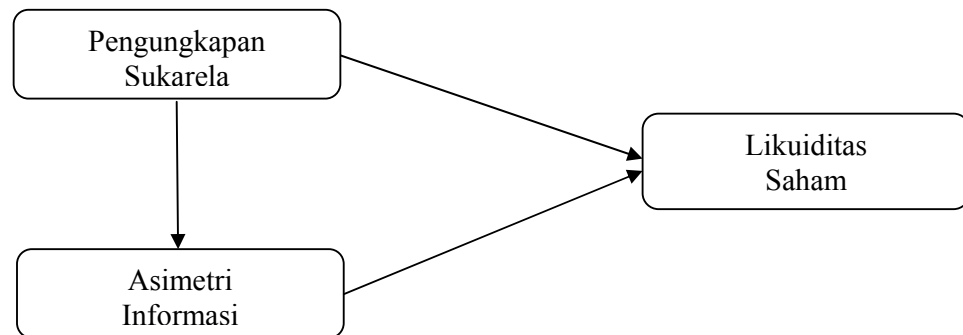
Investor membutuhkan informasi yang akurat untuk bisa melihat kinerja perusahaan dimana mereka mengalokasikan dananya. Investor bisa

mendapatkan informasi yang dibutuhkan melalui laporan keuangan tahunan yang diterbitkan oleh emiten. Salah satu faktor yang menambah ketertarikan investor untuk menanamkan dananya pada suatu perusahaan adalah tingkat likuiditas saham yaitu kemudahan saham untuk diperjualbelikan dan ditukarkan menjadi kas dengan risiko kerugian yang minimum.

Pengungkapan dalam laporan keuangan diperlukan agar investor mampu menilai kinerja emiten. Pengungkapan yang wajar dan lengkap dianggap mampu meningkatkan kualitas keputusan investasi oleh investor. Pengungkapan sukarela menyajikan informasi-informasi kualitatif yang membuat investor lebih percaya bertransaksi di pasar modal. Pengungkapan sukarela akan meningkatkan likuiditas saham yang ditandai dengan kemudahan saham untuk diperjualbelikan dan ditukarkan menjadi kas. Pengungkapan sukarela juga akan menurunkan asimetri informasi karena akan meminimalisir *adverse selection* dan *moral hazard* yang dilakukan oleh manajemen.

Informasi adalah hal yang sangat penting bagi investor. Namun, tidak semua informasi yang ada diketahui oleh investor dan hanya manajemen yang mengetahui informasi tersebut secara optimal sehingga timbul kesenjangan informasi atau asimetri informasi yang mengakibatkan manajemen melakukan tindakan yang menguntungkan mereka dan merugikan investor. Asimetri informasi akan menurunkan likuiditas saham sehingga ketertarikan investor akan suatu saham berkurang yang mengakibatkan jumlah lembar saham yang diperjualbelikan akan menurun.

Penulis dapat merumuskan kerangka konseptualnya sebagai berikut :



Gambar 1
Kerangka Konseptual Pembentukan Model

D. Hipotesis

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan sebagai berikut:

- H₁ : Pengungkapan sukarela berpengaruh signifikan positif terhadap likuiditas saham.
- H₂ : Asimetri informasi berpengaruh signifikan negatif terhadap likuiditas saham.
- H₃ : Pengungkapan sukarela berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham melalui asimetri informasi.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah disajikan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Pengungkapan sukarela berpengaruh signifikan positif terhadap likuiditas saham pada perusahaan manufaktur di PT BEI.
2. Asimetri informasi tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham pada perusahaan manufaktur di PT BEI.
3. Pengungkapan sukarela tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham melalui asimetri informasi.

B. Keterbatasan Penelitian

Meskipun peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, diantaranya yaitu:

1. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT BEI dan hanya dalam periode waktu tiga tahun.
2. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Keunggulan metode ini adalah peneliti dapat memilih sampel yang tepat, sehingga peneliti akan memperoleh data yang memenuhi kriteria untuk diuji. Namun penggunaan metode *purposive sampling* berakibat pada lemahnya validitas eksternal atau kurangnya kemampuan generalisasi dari hasil penelitian.

3. Masih adanya sejumlah variabel lain yang tidak digunakan dan memiliki kontribusi yang besar dalam mempengaruhi likuiditas saham yang terjadi di dalam sebuah perusahaan.
4. Model penelitian ada yang tidak signifikan, yaitu model substruktur I pada model jalur yang dipakai dalam penelitian ini. Hal tersebut dikarenakan keterbatasan data yang dipakai maupun kondisi yang sedang terjadi pada rentang waktu penelitian.

C. Saran

Dari pembahasan dan kesimpulan yang diperoleh maka penulis memberikan saran sebagai berikut :

1. Bagi para investor yang ingin mengukur tingkat likuiditas saham suatu perusahaan sebaiknya tidak hanya memperhatikan pengungkapan sukarela dan asimetri informasi saja. Ada banyak faktor lain yang mempengaruhi likuiditas saham perusahaan, diantaranya : *cost of equity capital* dan ekspektasi *risk* dan *return* saham.
2. Bagi penelitian selanjutnya :
 - a. Memperpanjang periode pengamatan,
 - b. Menambah kategori perusahaan yang dijadikan sampel penelitian misalnya seluruh perusahaan yang terdaftar di PT BEI,
 - c. Menambahkan variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi likuiditas saham perusahaan, seperti: *cost of equity capital* dan ekspektasi *risk* dan *return* saham,

- d. Lebih baik tidak menggunakan asimetri informasi sebagai model dalam meneliti pengaruh tidak langsung pengungkapan sukarela terhadap likuiditas saham dikarenakan model tersebut tidak signifikan untuk diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

- _____. 2010. *Asimetris Informasi Pasar*. (online : <http://bataviase.co.id/>) diakses tanggal 19 Oktober 2010.
- Amuwarni, Aniek. 2006. Pengaruh Pengungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap *Cost of Equity Capital*. *Skripsi* : Universitas Islam Indonesia.
- Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan & Pasar Modal*. Yogyakarta : Penerbit Ekanisia.
- Asta, Riko Eldi. 2008. Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas terhadap Return Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi* : Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Belkaoui, Ahmed Riahi. 2000. *Teori Akuntansi Buku Satu Edisi Pertama*. Jakarta: Salemba Empat.
- Botosan, Christine A. 1997. *Dislosure Level and the Cost of Equity Capital*. (online:www.google.com) diakses tanggal 19 Oktober 2010.
- Botosan, Christine A. dan Plumlee, Marlene A. 2000. *Disclosure Level and Expected Cost of Equity Capital*. (online:<http://papers.ssrn.com>) diakses tanggal 2 Maret 2011.
- Choi, Frederick D.S. dan Meek, Garry K. 2006. *International Accounting Edisi 5*. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- David, Muhammad. 2008. Pengaruh *Insider Ownership* terhadap Likuiditas Saham Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi* : Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Departemen Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. 2006. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-134/BL/2006. Jakarta.
- Fatma, Fajri. 2010. Pengaruh Pemecahan Saham terhadap Likuiditas Saham dan *Return* Saham pada Perusahaan *Go-Public* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi* : FE Universitas Negeri Padang.
- Ghazali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hendriksen, Eldon S. 1991. *Teori Akuntansi Edisi Keempat*. Jakarta : Penerbit Erlangga.