

ASIMETRI INFORMASI SERTA IMPLIKASINYA TERHADAP PENGEMBALIAN INVESTASI SAHAM MANUFAKTUR DI INDONESIA

Jenny Sihombing¹, Lenita Waty², Hedry Purba³

¹Fakultas Ekonomi, Universitas Advent Indonesia
Jl. Kol. Masturi, Km. 6,5. No. 288, Bandung 40559
Telp. (022) 2700151
e-mail : sihombingjenny@gmail.com

²Fakultas Ekonomi, Universitas Advent Indonesia
Jl. Kol. Masturi, Km. 6,5. No. 288, Bandung 40559
Telp. (022) 2700151
e-mail : lenitawaty@gmail.com

³Fakultas Ekonomi, Universitas Advent Indonesia
Jl. Kol. Masturi, Km. 6,5. No. 288, Bandung 40559
Telp. (022) 2700151
e-mail : hendrypurba@gmail.com

ABSTRACT:

This study aims to find out how the influence of disclosure on information asymmetry, the influence of information asymmetry on stock returns and the influence of disclosure on stock returns. The unit of analysis used is all existing manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). This study used descriptive verifikatif method with quantitative approach, partial least square statistical approach. The results of this study indicated that the increasing voluntary disclosure occurred significantly influenced information asymmetry with a negative coefficients direction. Information asymmetry significantly influenced stock return with negative coefficient direction. Voluntary disclosure influenced stock return with positive coefficient direction. A Better supervision and motivations are needed so that the company's management disclose information exceed the requirements made by the regulator in order to generate benefit for investors as well as for the company.

Key-words: voluntary disclosure, information asymmetry, investment, stock, manufacture.

ABSTRAK:

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh pengungkapan terhadap asimetri informasi, pengaruh asimetri informasi terhadap tingkat pengembalian investasi saham dan pengaruh pengungkapan terhadap tingkat pengembalian investasi saham. Unit analisis yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang ada terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif verifikatif dengan pendekatan kuantitatif dan statistik yang digunakan adalah partial least square. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan sukarela yang terjadi secara signifikan mempengaruhi asimetri informasi dengan arah koefisien negatif. Asimetri informasi secara signifikan mempengaruhi tingkat pengembalian investasi saham dengan arah koefisien negatif. Pengungkapan sukarela mempengaruhi tingkat pengembalian investasi saham dengan arah koefisien positif. Perlu dilakukan pengawasan dan motivasi agar manajemen melakukan pengungkapan informasi perusahaan melebihi dari yang disyaratkan oleh regulator untuk menghasilkan manfaat bagi investor dan juga bagi perusahaan.

Kata Kunci: pengungkapan sukarela, asimetri informasi, investasi, saham, manufaktur.

1. PENDAHULUAN

Pemisahaan antara pemilik dengan manajemen dalam perusahaan

memberikan gambaran terjadinya kontrak pengelolaan perusahaan, yang lebih sering dikenal dengan teori keagenan.

Teori ini mendasari hubungan keagenan dalam perusahaan *go public*, dimana pemegang saham sebagai pemilik mendelegasikan wewenang pengelolaan kegiatan perusahaan kepada manajemen.

Manajemen harus memiliki tanggung jawab untuk memberikan informasi yang berkaitan tentang perusahaan kepada pengguna informasi terutama pemegang saham. Informasi yang transparan sangat dibutuhkan terutama kepada pemegang saham sebagai pemilik (Fama dan Jensen, 1983). Pengungkapan menjadi penting sebagai komunikasi informasi ekonomi, apakah keuangan atau non-keuangan, kuantitatif atau mengenai posisi keuangan dan kinerja perusahaan

Literatur empiris menunjukkan kualitas pengungkapan berhubungan negatif dengan frekuensi kejadian informasi pribadi. Semakin banyak informasi yang diungkapkan, maka akan mengurangi ketidakpastian informasi perusahaan dan juga *future cash flows*, semakin kecil perkiraan risiko investasi, dengan demikian akan memperkecil *cost of equity financing* (Botosan & Plumlee, 2012). Hasil penelitian lain menyimpulkan bahwa pengungkapan informasi yang dilakukan perusahaan melalui laporan tahunan belum dijadikan sebagai salah satu informasi penting dalam menentukan

proses pengambilan keputusan investasi (Junaedi, 2005).

Sementara Levi & Zhang dari hasil studinya menegaskan bahwa peningkatan asimetri informasi menyebabkan peningkatan *spread*. Hal tersebut dikarenakan bahwa pasar melihat dengan asimetri informasi yang tinggi akan berpotensi mengalami risiko investasi yang tinggi, selanjutnya perubahan tingkat pengembalian saham dapat digambarkan sebagai fungsi dari asimetri informasi (Levi & Zhang, 2008).

Pasar modal memberikan kontribusi yang cukup penting dalam pembangunan negara. Jika dibandingkan dengan pasar modal di negara lainnya, pasar modal Indonesia memiliki potensi peningkatan dan prospek yang cukup baik. Jumlah perusahaan yang tercatat di BEI pada akhir 2012 berjumlah 459, meningkat sebesar 16,5% dari posisi di tahun 2007. Kapitalisasi pasarnya mencapai 45.18% dari PDB pada tahun 2012, dengan rata-rata dunia sebesar 73,92%. (Otoritas Jasa Keuangan, 2015).

Bagi perusahaan *go public* diwajibkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (sekarang dibawah pengawasan Otoritas Jasa Keuangan) untuk membuat laporan keuangan dan informasi perusahaan

secara transparan bagi para pihak pengguna informasi terutama investor.

Banyaknya skandal korporasi yang besar terjadi, melibatkan beberapa KAP yang termasuk dalam *the big five* seperti *Arthur Andersen*. Semua skandal ini merupakan contoh tragis bagaimana kecurangan berdampak sangat buruk terhadap pasar, *stakeholders* dan para pegawai. Skandal korporasi tersebut memberikan pelajaran bahwa sangat perlu diterapkan *control* dan *corporate governance* yang baik pada perusahaan dengan menerapkan kerangka kerja sebagai landasan untuk pengelolaan perusahaan yang baik (OECD, 2004).

Laporan keuangan merupakan media sebagai bentuk pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada manajemen, sehingga diperlukan pengungkapan informasi yang memadai (Ikatan Akuntan Indonesia, 2013).

Transparansi dalam *annual report* menyangkut pengungkapan informasi tentang suatu keadaan seperti apa adanya. Pertimbangan manajemen dalam kebijakannya untuk mengungkapkan informasi secara sukarela umumnya dipengaruhi oleh faktor biaya dan manfaat (Gregory *et al*, 2004). Pada Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar

Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep - 347/BL/2012 tentang penyajian dan pengungkapan laporan keuangan emiten atau perusahaan publik, bahwa emiten diwajibkan menyajikan dan mengungkapkan laporan keuangannya sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan yang berlaku.

Hasil studi Inchausti juga menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara pengungkapan dan respon harga saham, dimana manajer dipandang memberikan kabar baik tentang keadaan perusahaan (Inchausti, 1997).

Investor yang telah berpengalaman melakukan investasi di pasar, selalu mencari informasi mengenai perusahaan dimana saham yang akan dibelinya terlebih dahulu sebelum melakukan investasi. Semakin banyak dan relevannya informasi yang diperoleh oleh investor, maka tingkat keyakinan berinvestasi semakin tinggi sehingga pasar lebih efisien (Manurung, 2013).

Regulator di Indonesia mengatur agar pengungkapan dilakukan pada perusahaan *go public* lebih baik, bahkan memberikan penekanan agar pengungkapan atas laporan keuangan dilaksanakan sesuai dengan *check list* yang telah ditetapkan oleh badan pengawas (yang sekarang di bawah OJK).

Upaya tersebut dilakukan agar informasi yang sampai kepada pengguna informasi keuangan (termasuk investor) menjadi lebih baik, terjadi simetris informasi anantara manajemen dengan yang ada pada pihak lain. Keadaan simetrisnya informasi seperti ini akan mendorong pelaku pasar bertransaksi lebih baik, volume transaksi lebih tinggi, dan memberikan tingkat pengembalian investasi saham yang sesuai dengan diharapkan (Easley & O'Hara, 2004).

Kenyataan yang terjadi adalah, bahwa tingkat pengungkapan yang ada masih rendah (Gregory *et al*, 2004). Informasi asimetri masih terjadi di Indonesia, hal tersebut dibuktikan dengan masih banyaknya investor tidak menggunakan informasi keuangan yang dipublikasi sebagai dasar pengambilan keputusan investasinya (Darmadi, 2013). Hal tersebut menggambarkan tentang *research gap* yang ada, sehingga penelitian ini menjadi penting dilakukan, untuk melihat implikasi yang terjadi pada tingkat pengembalian investasi saham pada industri manufaktur di Indonesia.

Studi ini membangun model secara bersama-sama terkait dengan dampak pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan terhadap asimetri informasi dan implikasinya terhadap pengembalian

investasi saham pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Unit analisis yang diteliti adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI untuk periode pengamatan berdasarkan data tahun 2013 hingga tahun 2015.

Tujuan kajian ini untuk menguji pengaruh pengungkapan sukarela terhadap asimetri informasi serta implikasinya terhadap pengembalian investasi saham. Penelitian ini juga bertujuan mencari tahu pengaruh pengungkapan sukarela terhadap pengembalian investasi saham.

Hasil kajian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan masukan bari para investor saham di Indonesia, tentang bagaimana informasi laporan keuangan seharusnya menjadi informasi penting bagi keputusan investasi yang mereka lakukan. Hasil penelitian ini juga diharapkan menjadi masukan bagi regulator terkait tentang perlunya pengawasan yang baik akan penerapan pengungkapan yang memadai di Indonesia guna mencapai pasar yang efisien.

2. KAJIAN TEORI DAN HIPOTESIS

Pengungkapan dan Asimetri Informasi

Laporan keuangan menjadi salah satu media dalam mengkomunikasikan

informasi tentang perusahaan kepada berbagai pihak, terutama kepada pemilik. Melalui laporan keuangan, manajemen mempertanggungjawabkan pengelolaan perusahaan dan hasil yang dicapai kepada pemilik. Pada sisi lain, asimetri informasi terjadi ketika investor memiliki informasi pribadi yang rendah tentang perusahaan, ini menimbulkan masalah *adverse selection* (Rahmawati *et al*, 2006).

Salah satu cara dimana pengungkapan mempengaruhi asimetri informasi adalah dengan mengubah perilaku perdagangan dari *uninformed investors* menjadi *informed investors*. Berdasarkan *Investor Recognition Hypothesis* yang diuraikan bahwa investor lebih cenderung untuk berinvestasi dan perdagangan di perusahaan yang sudah terkenal karena mereka nilai lebih menguntungkan, informasi lebih lengkap. Kualitas pengungkapan yang lebih tinggi akan meningkatkan visibilitas perusahaan dan akan mengurangi biaya pengolahan informasi publik. Berdasarkan hal tersebut, kualitas pengungkapan yang lebih tinggi akan mendorong perdagangan lebih kepada arah pada saham perusahaan yang melakukan tindakan pengungkapan yang lebih tinggi (Merton, 1987; Fishman & Hagerty, 1989).

Cara kedua kualitas pengungkapan mempengaruhi asimetri informasi adalah

dengan mengubah insentif untuk mencari informasi pribadi. Informasi publik diungkapkan oleh perusahaan adalah sebagai pengganti atas informasi yang dicari oleh pribadi. Hal tersebut ditunjukkan dengan jumlah informasi pribadi yang tinggi yang dipilih investor secara umum untuk memperoleh penurunan *firm-disclosed* informasi publik. Literatur empiris sebelumnya menunjukkan kualitas pengungkapan akan berhubungan negatif dengan frekuensi kejadian informasi pribadi. Semakin banyak informasi yang diungkapkan, maka akan mengurangi ketidakpastian informasi perusahaan, semakin kecil perkiraan risiko investasi, akan memperkecil *cost of equity financing* (Botosan & Plumlee, 2012).

Gelb dan Zarowin, juga Lundholm dan Myers menemukan bahwa *return* saham saat ini mencerminkan informasi tentang laba masa depan ketika kualitas pengungkapan lebih tinggi. Hasil tersebut dinamakan dengan istilah "*bringing the future forward*" (Gelb & Zarowin, 2002; Lundholm & Myers, 2002). Dari diskusi di atas menunjukkan bahwa kualitas pengungkapan publik berpengaruh negatif dengan asimetri informasi.

Asimetri Informasi dan Tingkat Pengembalian Investasi Saham

Asimetri informasi adalah suatu kondisi dimana terdapatnya satu pihak memiliki informasi lebih dibandingkan dengan pihak lain. Pada lingkungan pasar, maka ini terjadi ketika penjual memiliki informasi lebih baik bila dibandingkan dengan pembeli atau sebaliknya (Aboody & Lev, 2000). Penelitian yang mencari hubungan antara asimetri informasi dan tingkat pengembalian saham menemukan bahwa terdapat hubungan terbalik pada kedua variabel tersebut, pada investasi diportofolio dengan asimetri informasi yang tinggi akan menghasilkan *abnormal profits* yang tinggi (Easley & O'Hara, 2004).

Pada saat asimetri informasi semakin rendah, didapati bahwa semakin tinggi harga saham, pengembalian investasi saham semakin tinggi. Telah ditemukan bahwa entitas pada negara yang menerapkan corporate governance lebih baik akan ditandai dengan tingkat asimetri informasi yang lebih rendah. Demikian juga bahwa entitas di negara-negara dengan pasar yang lebih maju juga ditandai dengan tingkat asimetri informasi yang lebih rendah dengan return investasi yang lebih menguntungkan (Gul & Qiu, 2002).

Sementara Levi & Zhang dari hasil studinya menegaskan bahwa peningkatan asimetri informasi menyebabkan peningkatan *spread*. Hal tersebut dikarenakan bahwa pasar melihat dengan asimetri informasi yang tinggi akan berpotensi mengalami risiko investasi yang tinggi. Selanjutnya dikatakan bahwa perubahan tingkat pengembalian saham dapat digambarkan sebagai fungsi dari asimetri informasi (Levi & Zhang, 2008).

Hal penting lain yang perlu diperhatikan adalah terjadinya asimetri informasi yang tinggi ditandai dengan *bid ask spread* saham yang melebar (kembali ini karena pasar memandang adanya risiko investasi yang tinggi). Asimetri informasi yang tinggi biasanya juga ditandai dengan volume transaksi pasar yang menurun dan cenderung rendah karena permintaan juga rendah (Erwin & Miller, 1998). Pada pasar dengan permintaan rendah maka harga akan cenderung turun sehingga berpengaruh negatif terhadap return saham.

Pengungkapan dan Tingkat Pengembalian Saham

Pengungkapan perusahaan merepresentasikan gambaran holistik informasi yang diberikan oleh perusahaan kepada pihak eksternal, yang meliputi informasi keuangan dan non-keuangan,

kuantitatif atau kualitatif, *mandatory* atau *voluntary* (Alberti *et al*, 2012). Salah satu penjelasan untuk meregulasi pengungkapan adalah perhatian dari badan pengawas untuk menjaga kesejahteraan investor (Taplin *et al*, 2002). Regulator dalam hal ini bertujuan untuk mendistribusikan informasi antara investor yang memiliki informasi dengan yang tidak memiliki informasi. Selanjutnya, kredibilitas informasi di pasar modal secara positif dipengaruhi oleh adanya regulasi pengungkapan (Al-Htaybat *et al*, 2006). Ada lima kelompok faktor yang mempengaruhi praktek pengungkapan, yakni: penegakan mekanisme, pasar modal, akuntansi dan kerangka peraturan, ekonomi, dan budaya (Haniffa dan Cooke, 2002).

Voluntary disclosure merupakan penyediaan informasi tambahan ketika pengungkapan wajib tidak dapat memberikan gambaran yang benar tentang nilai perusahaan dan kinerja manajer. Venkatachala mengatakan bahwa para investor institusi sangat merespon akan perubahan praktik pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan, terutama untuk pengungkapan yang bersifat sukarela. hal tersebut memberikan dampak pada volatilitas harga saham dan *stock return* yang ada (Venkatachalam, 2015).

Luasnya pengungkapan yang dilakukan menjadi penentu akan kelengkapan informasi bagi para pelaku pasar modal (Owusu, 1998). Semakin banyak informasi yang dihasilkan, maka akan mengurangi ketidakpastian informasi perusahaan dan *future cash flows* dan semakin kecil perkiraan risiko investasi dengan demikian akan memperkecil *cost of equity financing*. Keadaan ini akan meningkatkan volume transaksi dan harga saham dan meningkatkan *return* investasi saham yang bersangkutan (Botosan & Plumlee, 2012). Hasil penelitian lain menyimpulkan bahwa pengungkapan informasi yang dilakukan perusahaan melalui laporan tahunan belum dijadikan sebagai salah satu informasi penting dalam menentukan proses pengambilan keputusan investasi. Hal tersebut tercermin dari volume perdagangan serta *return* saham yang diperdagangkan di pasar (Junaedi, 2005).

Hasil lain menunjukkan bahwa ada hubungan antara pengungkapan dan respon harga saham, dimana manajer dipandang memberikan kabar baik tentang perusahaan, karena kinerja yang lebih baik. Pengungkapan sukarela dipandang berguna untuk menghindari nilai yang rendah atas saham perusahaan yang bersangkutan. Di sisi lain, manajer memperlakukan pengungkapan

mandatory sebagai rutinitas atau kewajiban yang dikenakan oleh regulator untuk memberikan jumlah informasi minimum (Owusu, 1998).

3. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian pada kajian ini, yaitu penelitian kuantitatif. Metode penelitian yang digunakan, yaitu: metode deskriptif verifikatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sampel dipilih diupayakan dapat mewakili populasi yang ada, maka sampel yang digunakan diambil berdasarkan kriteria: (1). Perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di BEI yang secara konsisten menerbitkan laporan tahunannya sepanjang tahun pengamatan, yakni tahun 2013-2015. (2).

Perusahaan sektor industri manufaktur yang mengungkapkan kepemilikan perusahaannya. Berdasarkan data pada situs resmi BEI dan *Indonesian Capital Market Electronic Library* (<http://www.icamel.id>) maka didapati ada 148 perusahaan sektor industri manufaktur yang *listing*. Didapati 16 perusahaan yang tidak termasuk dalam sampel, yakni 14 perusahaan baru *listing* dalam tahun pengamatan penelitian, 2 perusahaan laporan tahunannya tidak

lengkap atau rusak. Dari data tersebut maka didapati ada 132 perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian ini.

Pengumpulan data dilakukan dengan *content analysis*, secara detail data tersebut diperoleh dengan uraian: (1) Data tingkat pengembalian investasi saham diperoleh dari perhitungan total return atas dividen dan capital gain yang masing-masing datanya diambil dari laporan tahunan perusahaan dan ICAMEL, dilakukan penguraian dan penghitungan angka sesuai dengan rumus yang baku (Elton *et al.*, 2011; Azzam, 2010; Bravo, 2015; Goto *et al.*, 2009; Levi, & Zhang, 2008), (2) Asimetri informasi diukur dengan *relative bid-ask spread* harga saham selama periode pengamatan (Ertimur, 2007; Attig *et al.*, 2006; Brown, & Hillegeist, 2007; Choi *et al.*, 2010), datanya diperoleh dari ICAMEL, (3) Untuk pengungkapan diukur dengan pengungkapan sukarela. Ini merupakan pengungkapan informasi ke publik, berupa pilihan bebas manajemen, diluar aturan yang ditetapkan OJK. (Nakhodchari & Garkaz, 2014; Gajewski & Li, 2015; Haggard *et al.*, 2008; Roggi & Giannozzi, 2015; Bravo, 2015; Ismail & El-Shaib, 2012). *Checklist* persentase capaian pengungkapan sukarela (diluar aturan pengungkapan keharusan regulator).

Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*path analysis*), digunakan untuk menunjukkan hubungan dan pengaruh antar variabel penelitian.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Didapati ada 132 perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian ini untuk periode data penelitian tahun 2013-2015, sehingga ada 396 data penelitian. Tingkat pengungkapan sukarela (berdasarkan *items list* yang pernah digunakan Ismail & El-Shaib, 2012) pada perusahaan manufaktur di Indonesia didapati secara rata-rata capaian pengungkapan sukarela hanya mencapai 43,17% saja dari keseluruhan item pengungkapan yang ada. Capaian nilai minimum pengungkapan yang ada sebesar 10,20% dan capaian nilai maximumnya adalah 73,47%. Tingkat pengungkapan yang baik dipandang dapat memberikan iklim investasi yang lebih sehat karena akan memberikan tingkat kepastian investasi yang lebih baik dengan keterbukaan

informasi publik yang dilakukan oleh manajemen sebagai *agent*.

Keadaan asimetri informasi (yang diproxykan dengan *bid-ask spread*) ditemukan bahwa nilai *spread* harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia terendah adalah 1,- rupiah dan *spread* tertinggi adalah 5.000,- rupiah, dengan rata-rata *spread* harga sebesar 151,84,- rupiah. Kepercayaan investor akan keadaan dan informasi perusahaan yang diungkapkan akan mempengaruhi *spread* harga saham melalui volume transaksi yang ada.

Tabel 1
Statistika Deskriptif

	N	Min.	Max.	Mean	Std. Dev.
Diclosure	396	10.20	73.47	43.17	11.00
Ass. Inform.	396	1.00	5000.00	151.84	486.55
Stock Return	396	-0.73	6.43	0.24	0.77

Data Valid 396
N

Sumber: hasil olah SPSS

Rata-rata tingkat pengembalian investasi saham perusahaan manufaktur di Indonesia adalah 24%, dengan nilai pengembalian investasi minimum sebesar negatif 73% dan nilai pengembalian investasi maksimum 643%. Setiap investor mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi dengan risiko investasi yang terkendali. Angka tingkat pengembalian negatif merupakan bagian dari cerminan risiko investasi yang besar dalam gambaran data ini.

kelola yang baik, pengendalian inter dan faktor lainnya. Hasil kontribusi lain didapati bahwa tingkat pengembalian investasi saham 14,21% ditentukan oleh pengungkapan sukarela dan asimetri informasi. Kontribusi sebesar 85,79% lainnya ditentukan oleh variabel di luar dari penelitian ini, dapat berupa variabel kualitas audit, tatakelola perusahaan dan juga variabel makro ekonomi.

Hasil hubungan antar variabel penelitian ini dan juga hasil *R square* (kontribusi) variabel dapat ditemukan pada Tabel 2, sementara hasil pengujian hipotesis dapat ditemukan pada Tabel 3 dan sesuai dengan Gambar 1 di bawah.

Asimetri informasi dapat ditentukan oleh pengungkapan sukarela sebesar 13,15% sementara 86,85% lain dapat ditentukan oleh variabel di luar penelitian ini, termasuk di antaranya penerapan tata

Tabel 2
Correlation and R Square Results

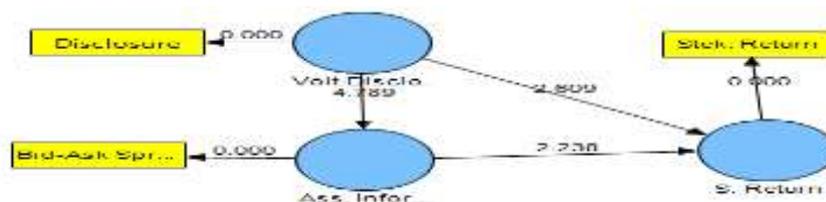
Variables	Correlations	R square
Volt.Disclosure <---> Ass. Infor.	-0.362666	
Ass. Infor. <---> S. Return	-0.312036	
Volt.Disclosure <---> S. Return	0.310344	
Ass. Information		0.131526
S. Return		0.142134

Sumber: hasil olah PLS

Tingkat pengungkapan sukarela yang terjadi memiliki hubungan yang rendah dengan asimetri informasi pada arah jalur negatif (besar koefisien korelasi adalah -0.362666). Hal tersebut berarti pada saat terjadi peningkatan pengungkapan sukarela maka asimetri informasi mengalami penurunan, dengan kuat hubungan yang rendah. Peningkatan pengungkapan informasi sukarela dapat secara signifikan mempengaruhi penurunan asimetri informasi yang terjadi di pasar (pada $\alpha = 5\%$ maka t

statistik harus $> 1,96$), yakni informasi yang ada pada manajemen sebagai *agent* dengan yang ada pada pemilik atau calon pemilik. Hal tersebut sejalan dengan hasil temuan sebelumnya, bahwa pengungkapan sukarela (melebihi yang disyaratkan) sangat dibutuhkan untuk meminimumkan keadaan asimetri informasi di Pasar (Gelb & Zarowin, 2002; Lundholm & Myers, 2002; Botosan & Plumlee, 2012).

Gambar 1
Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian



Sumber: hasil olah PLS

Temuan selanjutnya dikatakan bahwa asimetri informasi memiliki hubungan yang rendah dengan tingkat pengembalian investasi pada arah jalur negatif (besar koefisien korelasi adalah -0.312036). Hal tersebut berarti pada saat terjadi penurunan asimetri informasi maka bersamaan pergerakannya dengan naiknya tingkat pengembalian investasi saham, dengan hubungan yang rendah. Rendahnya asimetri informasi dapat secara signifikan mempengaruhi pada peningkatan pengembalian investasi

saham yang terjadi di pasar (pada $\alpha = 5\%$ maka t statistik harus $> 1,96$). Pada pasar dimana para investor dilengkapi dengan informasi yang relevan maka mereka semakin yakin dengan pasar, volume transaksi meningkat, harga saham meningkat selanjutnya tingkat pengembalian investasi juga meningkat. Hal tersebut sejalan dengan hasil temuan sebelumnya yang mengatakan bahwa dengan minimnya asimetri informasi maka akan meningkatkan gairah transaksi pelaku pasar dan akan

meningkatkan harga dan tingkat pengembalian investasi saham industry yang diperdagangkan (Gul & Qiu, 2002;

Levi & Zhang, 2008; Erwin & Miller, 1998).

Tabel 3
Hasil Pengujian Hipotesis

	Sample Mean	T Statistics	Decisions
Volt.Disclosure -> Ass. Information	-0.35879	4.78907	Accepted
Ass. Information -> S. Return	-0.23545	2.23760	Accepted
Volt.Disclosure -> S. Return	0.30446	3.45800	Accepted

Sumber: hasil olah PLS

Bagian terakhir dari temuan studi ini menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela memiliki hubungan yang rendah dengan tingkat pengembalian investasi pada arah jalur positif (besar koefisien korelasi adalah -0.310344). Hal tersebut berarti pada saat terjadinya peningkatan pengungkapan sukarela maka bersamaan pergerakannya dengan naiknya tingkat pengembalian investasi saham, dengan hubungan yang rendah. Tingkat pengungkapan sukarela yang tinggi dapat secara signifikan mempengaruhi peningkatan pengembalian investasi saham yang terjadi di pasar (pada $\alpha = 5\%$ maka t statistik harus $> 1,96$). Manajemen yang melakukan pengungkapan sukarela yang memadai, yang menyampaikan informasi perusahaan melebihi apa yang disyaratkan oleh regulator akan memperkaya informasi bagi investor dan

meningkatkan keyakinan kemandirian berinvestasi. Dalam keadaan demikian volume transaksi akan meningkat, harga saham juga akan meningkat, sehingga akan meningkatkan pengembalian investasi saham perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang mengatakan peningkatan pengungkapan informasi penuh perusahaan akan menaikkan tingkat pengembalian saham perusahaan (Taplin *et al*, 2002; Al-Htaybat *et al.*, 2006; Venkatachalam, 2015).

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan yang dihasilkan pada penelitian ini, yaitu:

1. Peningkatan pengungkapan sukarela yang terjadi secara signifikan mempengaruhi asimetri informasi dengan arah koefisien negatif.

2. Asimetri informasi secara signifikan mempengaruhi tingkat pengembalian investasi saham dengan arah koefisien negatif.
3. Pengungkapan sukarela mempengaruhi tingkat pengembalian investasi saham dengan arah koefisien positif.

Saran untuk penelitian dimasa yang akan datang, untuk mengkaji ulang penelitian ini dengan subjek industri yang lain. Hal ini dikarenakan, hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi pada industri yang lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Aboddy, D & Lev, B 2000, 'Information Asymmetry, R&D, and Insider Gains', *The Journal of Finance*, vol. 1, no. 55, pp. 2747-2766.
- Al-Htaybat, K & Napier, C 2006, 'A Framework for Financial Disclosure Theories', *Working Paper*, School of Management University of Southampton, Inggris, 17-18 July.
- Attig, N & Fong, WM & Gadhoun, Y & Lang, L 2006, 'Effects of Large Shareholding On Information Asymmetry and Stockliquidity', *Journal of Banking & Finance*, vol. 30, no. 2, pp. 40-48.
- Azzam, I 2010, 'The Impact of Institutional Ownership and Dividend Policy on Stock Returns and Volatility: Evidence from Egypt', *International Journal Of Business*, vol. 3, no. 1, pp. 20-42.
- Badan Pengawas Pasar Modal. Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep - 347/BL/2012 tentang *Penyajian dan Pengungkapan Laporan Keuangan Emiten atau Perusahaan Publik*.
- Badan Pengawas Pasar Modal. Peraturan No. VIII.G.2. Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-38/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996
- Badan Pengawas Pasar Modal. Peraturan Bapepam No VIII.G.7 tahun 2012 tentang *Penyajian dan Pengungkapan Laporan Keuangan Emiten atau Perusahaan Publik*.
- Botosan, CA, & Plumlee, MA 2012, 'A Reexamination of Disclosure Level and Expected Cost Of Equity Capital', *Journal of Accounting Research*, vol, 40, no. 3, pp. 21-40.
- Bravo, F 2015, 'Forward-Looking Disclosure and Corporate Reputation as Mechanisms to Reduce Stock Return Volatility'. *Revista de Contabilidad - Spanish Accounting Review*.
- Brown, S, & Hillegeist, SA 2007, 'How Disclosure Quality Affects the Level of Information Asymmetry', *Review of Accounting Study*, vol. 12, no. 2, pp. :443-477
- Choi, JJ, Sami, H & Zhou, H 2010, 'The Impacts of State Ownership on Information Asymmetry: Evidence from an Emerging Market', *China Journal of Accounting Research*, vol. 3, no. 01, pp. 12-20.
- Darmadi, S 2013, 'Corporate Governance Disclosure In The Annual Report: An Exploratory Study on Indonesian Islamic banks', *Humanomics* vol. 29 No. 1, pp. 14-23.

- Easley, D & O'Hara, M 2004, 'Information and the cost of capital', *The Journal of Finance*, vol. 59, no. 01, pp. 18-32.
- Elton, J, Edwin, MJ, Gruber S, Brown, & Goetzmann, WN 2011, '*Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*', Eighth Edition, John Wiley & Sons, Inc. America.
- Ertimur, Y 2007, 'Discussion of How Disclosure Quality Affects the Level of Information Asymmetry', *Review of Accounting Study*, vol. 12, no. 03, pp. 479-485.
- Erwin, GR & Miller, JM 1998, 'The Liquidity Effects Associated with Addition of A Stock to the S&P Index: Evidence from Bid Ask Spreads', *The Financial Review*, vol. 03, no.01, pp. 34-45.
- Fama, E & Jensen, MC 1983, 'Agency Problems and Residual Claims', *Journal of Law and Economics*, vol. 02, no. 26, pp. 325-344.
- Fishman, MJ & Hagerty, KM 1989, 'Disclosure Decisions by Firms and the Competition for Price Efficiency', *Journal of Finance*, vol. 44, no. 02, pp. 122-139.
- Gajewski, JF & Li li 2015, 'Can Internet-Based Disclosure Reduce Information Asymmetry', *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*, vol. 20, no. 1, pp. 9-15.
- Gelb, DS., & Zarowin, P 2002, 'Corporate Disclosure Policy and The Informativeness of Stock Prices', *Review of Accounting Studies*, vol. 7, no. 03, pp. 14-29.
- Goto, S., Watanabe, M. & Xu, Y 2009, 'Strategic Disclosure and Stock Returns: Theory and Evidence from US Cross-Listing', *The Review of Financial Studies*, vol. 02, no. 4, pp. 132-143.
- Gregory, MF, Bosch, FA & Henk, V 2004, 'The Importance of Disclosure in Corporate Governance Self-regulation Across Europe: A Review of the Winter Report and the EU Action Plan', *International Journal of Disclosure and Governance*, vol. 1, no.2, pp. 23-30.
- Gul, FA & Han, Q 2002, 'Legal Protection, Corporate Governance and Information Asymmetry in Emerging Financial Markets', *Working Paper*, Polytech University, Hong Kong, 17-18 July.
- Haggard, KS., Martin, XM. & Pereira, R 2008, 'Does voluntary disclosure improve stock price informativeness?', *Financial Management*, vol. 37, no. 4, pp. 13-21.
- Haniffa, RM & Cooke, TE 2002, 'Culture, Corporate Governance and Disclosure in Malaysian Corporations', *Abacus.*, vol. 38, no. 02, pp. 16-24.
- Ikatan Akuntan Indonesia, Dewan Standar Akuntansi Keuangan, 2013. PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan), Jln. Sindang Laya No.1 Jakarta, Indonesia.
- Inchausti, BG 1997, 'The Influence of Company Characteristics and Accounting Regulations on Information Disclosed by Spanish Firms', *The European Accounting Review*, vol. 1, no. 1, pp. 45-68.
- Indonesian Capital Market Electronic Library (www.icamel.id)

- Ismail, TH & El-Shaib, NM 2012, 'Impact of Market And Organizational Determinants On Voluntary Disclosure In Egyptian Companies', *Meditari Accountancy Journal and Research*, vol 20, no. 2, pp. 14-21.
- Junaedi, D 2005, 'Dampak Tingkat Pengungkapan Informasi Perusahaan terhadap Volume Perdagangan dan Return Saham', *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, vol.2, no.2, pp. 14-20.
- Kuncoro, M 2009, 'Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi', Erlangga, Jakarta, Indonesia.
- Levi, S & Zhang, XJ 2008, 'Information Asymmetry and the Increase in Expected Stock Returns Before Earnings Announcements', *Review of Quantitative Finance and Accounting*, vol. 11, no2 , pp 165-182.
- Lundholm, RJ & Myers, L 2002, 'Bringing the Future Forward: The Effect of Disclosure on The Returns Earnings Relation', *Journal of Accounting Research*, vol. 40, no. 02, pp. 809-839.
- Manurung, AH, 2013, 'Teori Investasi : Konsep dan Empiris', PT. Adler Manurung Press, Jakarta, Indonesia.
- Merton, RC 1987, 'A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information', *Journal of Finance*, vol. 42, no. 02, pp. 483-510.
- Nakhodchari, FS & Garkaz, M 2014, 'Correlation Between Ownership Concentration, Disclosure, And Information Asymmetry In Companies Listed On The Stock Exchange', *Kuwait Chapter of Arabian Journal of Business and Management*, vol.4, no.1, pp. 14.25.
- Organisation for Economic Co-Operation And Development- OECD. (2004). Principles of Corporate Governance.
- Owusu, AS 1998, 'The Impact of Corporate Attributes on the Extent of Mandatory Disclosure and Reporting by the Listing Companies in Zimbabwe', *International Journal of Accounting*, vol. 33, no. 5, pp. 27-39.
- Rahmawati, SY & Qomariyah, N, 2006, 'Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Praktik Manajemen Laba pada Perusahaan Perbankan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta', *Simposium Nasional Akuntansi 9*, Universitas Andalas, Padang, 14-16 April.
- Roggi, O & Giannozzi, A, 2015, 'Fair Value Disclosure, Liquidity Risk and Stock Returns', *Journal of Banking & Finance*, vol. 58, no. 02, pp. 327-342.
- Sekaran, U & Bougie, R 2010, 'Research Methods for Business. A Skill-Building Approach', Fifth edition. John Wiley & Sons, Inc., Ltd. Publication, United Kingdom.
- Sugiyono 2012, 'Statistik Untuk Penelitian', Alfabeta, Bandung, Indonesia.
- Sugiono 2012, 'Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D', Alfabeta, Bandung, Indonesia.
- Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 32 /SEOJK.04/2015 Tentang Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka.
- Taplin, R, Tower, G, & Hancock, P 2002, 'Disclosure (discernibility) and Compliance of Accounting Policies: Asia-Pacific Evidence', *Accounting Forum*, vol. 26, no. 2, pp. 12-25.

- Venkatachalam, M 2015, 'Discussion of Corporate Disclosure Practices, Institutional Investors, and Stock Return Volatility', *Journal of Accounting Research*, vol. 38, no. 02, pp. 26-40.
- Von-Alberti, AL, Hutaibat, K, & Al-Htaybat 2012, 'Mapping Corporate Disclosure Theories', *Journal of Financial Reporting and Accounting*, vol. 10, No. 1, pp. 60-72.