

**PENGARUH PENGUNGKAPAN SUKARELA, KUALITAS
AUDIT DAN KONSENTRASI KEPEMILIKAN
TERHADAP ASIMETRI INFORMASI SERTA
DAMPAKNYA TERHADAP *STOCK RETURN* (Studi
Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014)**

Disertasi

**Diajukan sebagai Salah Satu Syarat untuk Memperoleh Gelar
Doktor Ilmu Ekonomi - Akuntansi**



Oleh:

**Jenny Sihombing
NPM: 2011 81 2010**

Promotor:

Prof. Dr. Sukrisno Agoes, S.E., Ak., M.M., CPA., C.A.

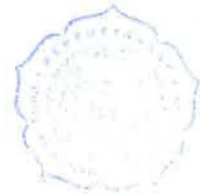
Ko-Promotor:

Dr. Urip Santoso, Drs., S.E., Ak., M.M., C.A.

**PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI - AKUNTANSI
PASCA SARJANA
UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN
BANDUNG – 2017**

HALAMAN PERSETUJUAN

**PENGARUH PENGUNGKAPAN SUKARELA, KUALITAS
AUDIT DAN KONSENTRASI KEPEMILIKAN
TERHADAP ASIMETRI INFORMASI SERTA
DAMPAKNYA TERHADAP *STOCK RETURN* (Studi
Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di
Bursa Efek Indonesia
Tahun 2012-2014)**



Oleh:
Jenny Sihombing
NPM: 2011 81 2010

Disetujui Untuk Ujian Disertasi Terbuka Pada

Hari/ Tanggal: _____

Promotor:

Prof. Dr. Sukrisno Agoes, S.E., Ak., M.M., CPA., C.A.

Ko-Promotor:

Dr. Urip Santoso, Drs., S.E., Ak., M.M., C.A.

DIS-PDIE
SIH
P/17
dis 237.

**PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI - AKUNTANSI
PASCA SARJANA
UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN
BANDUNG – 2017**

PERNYATAAN

Yang bertandatangan di bawah ini, saya dengan data diri sebagai berikut:

Nama : Jenny Sihombing
Nomor Pokok Mahasiswa : 2011 81 2010
Program Studi : Doktor Ilmu Ekonomi - Akuntansi
Program Pascasarjana
Universitas Katolik Parahyangan



Menyatakan bahwa Disertasi dengan judul:

Pengaruh Pengungkapan Sukarela, Kualitas Audit dan Konsentrasi Kepemilikan terhadap Asimetri Informasi Serta Dampaknya terhadap *Stock Return* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014)

Adalah benar-benar karya saya sendiri dibawah bimbingan pembimbing dan saya tidak melakukan penjiplakan dengan cara-cara yang tidak sesuai dengan etika keilmuan yang berlaku dalam masyarakat keilmuan.

Apabila dikemudian hari ditemukan adanya pelanggaran terhadap etika keilmuan dalam karya saya, atau jika ada tuntutan formal atau non formal dari pihak lain berkaitan dengan keaslian karya saya ini, saya siap menanggung segala resiko, akibat dan/atau sanksi yang dijatuhkan kepada saya, termasuk pembatalan gelar akademik yang saya peroleh dari Universitas Katolik Parahyangan.

Dinyatakan : di Bandung
Tanggal :

Pembuat Pernyataan,



Jenny Sihombing

Trust in the LORD with all thine heart;
and lean not unto thine own understanding.
In all thy ways acknowledge Him, and He shall direct
thy paths.

Proverbs 3: 5-6

If the only prayer you said in your whole life
was, "Thank You", that would be enough

-Meister Eckhart-

**PENGARUH PENGUNGKAPAN SUKARELA, KUALITAS AUDIT DAN
KONSENTRASI KEPEMILIKAN TERHADAP ASIMETRI INFORMASI
SERTA DAMPAKNYA TERHADAP *STOCK RETURN***
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2012-2014)

Oleh: Jenny Sihombing (NPM: 2011 81 2010)

**Promotor: Prof. Dr. Sukrisno Agoes S.E., Ak., M.M., CPA., C.A.
Ko-Promotor: Dr. Urip Santoso, Drs., S.E., Ak., M.M., C.A.
Program Doktor Ilmu Ekonomi - Akuntansi
Universitas Katolik Parahyangan, Bandung – Januari 2017**

ABSTRAK

Penelitian ini menjadi berbeda dari penelitian sebelumnya, karena selain dapat menggeneralisasi hasil penelitian untuk seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, penelitian ini juga menempatkan asimetri informasi sebagai variabel pemediasi atas pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh pengungkapan sukarela, kualitas audit dan konsentrasi kepemilikan terhadap asimetri informasi. Penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh pengungkapan sukarela, kualitas audit, konsentrasi kepemilikan dan asimetri informasi terhadap *stock return*. Tujuan lainnya adalah untuk mencari tahu apakah asimetri informasi layak memediasi pengaruh dari pengungkapan sukarela, kualitas audit dan konsentrasi kepemilikan terhadap asimetri informasi.

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif verifikatif dengan pendekatan kuantitatif. Metode analisis yang digunakan dalam pengolahan data statistik adalah analisis jalur (*path analysis*). Dari 148 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, ada 132 perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini.

Hasilnya menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang sangat lemah antar variabel eksogen dalam penelitian ini. Hasil pengujian pengaruh langsung menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan sukarela dapat memperlemah asimetri informasi. Singkatnya perikatan audit (sebagai *proxy* dari kualitas audit) dapat memperlemah asimetri informasi. Konsentrasi kepemilikan secara signifikan tidak dapat memperlemah asimetri informasi. Hasil pengujian pengaruh langsung lainnya menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan sukarela dapat meningkatkan *stock return*. Kualitas audit dan konsentrasi kepemilikan tidak dapat mempengaruhi *stock return*. Penurunan asimetri informasi akan meningkatkan *stock return*. Hasil pengujian pengaruh tidak langsung menunjukkan bahwa asimetri informasi layak menjadi perantara atas pengaruh dari pengungkapan sukarela terhadap *stock return*. Pada saat kualitas audit secara langsung tidak dapat mempengaruhi pada peningkatan *stock return*, asimetri informasi dapat memediasi pengaruh kualitas audit terhadap *stock return*. Asimetri informasi tidak dapat memediasi pengaruh dari konsentrasi kepemilikan terhadap *stock return*. Hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi internal manajemen perusahaan dan juga kepada para investor saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Kata Kunci: pengungkapan sukarela, kualitas audit, konsentrasi kepemilikan, asimetri informasi, *stock return*.

THE EFFECT OF VOLUNTARY DISCLOSURE, AUDIT QUALITY AND OWNERSHIP CONCENTRATION ON INFORMATION ASYMMETRIC AND ITS IMPLICATION ON STOCK RETURN (An Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in IDX for the Year of 2012-2014)

Writer: Jenny Sihombing (NPM: 2011 81 2010)

**Promotor: Prof. Dr. Sukrisno Agoes S.E., Ak., M.M., CPA., C.A.
Co-Promotor: Dr. Urip Santoso, Drs., S.E., Ak., M.M., C.A.
Program Doktor Ilmu Ekonomi - Akuntansi
Universitas Katolik Parahyangan
Bandung – January 2017**

ABSTRACT

This research to be different from previous studies, because it can generalize the results to all manufacturing companies listed on IDX, the study also puts the information asymmetry as a intervening variable on the influence of exogenous variables on endogenous variables. The purpose of this study is to find out the influence of voluntary disclosures, audit quality and ownership concentration on information asymmetry. This study also aims to determine the effect of voluntary disclosure, audit quality, ownership concentration and information asymmetry on stock return. In addition, this study aims to find out the ability of information asymmetry to mediate the effect of voluntary disclosure, audit quality and ownership concentration on information asymmetry.

This research used verificative-descriptive method with quantitative approach. The analytical method used in statistical data processing was path analysis. There are 148 manufacturing companies listed on IDX, and 132 companies became the research samples of this study.

The result of this study indicates that there is a very weak correlation among exogenous variables. Direct testing results shows that increasing voluntary disclosure will reduce information asymmetry. Short period of audit engagement (as a proxy of audit quality) can weaken the asymmetry of information. The ownership concentration has no significant impact on information asymmetry. The other direct influence findings shows that the increasing of voluntary disclosure can increase stock return. The audit quality and ownership concentration has no significant impact on stock return. Decreasing of asymmetry of information will increase the stock return. The indirect testing results indicates that information asymmetry can mediate the effect of voluntary disclosure on stock return. At the time of audit quality has no directly affect on stock return, information asymmetry can mediate the effect of audit quality on the stock return. Information asymmetry can not mediate the effect of ownership concentration on stock return. Therefore the results can be beneficial to the company's internal management and also to the investors of manufacturing companies listed in IDX.

Keywords: voluntary disclosure, audit quality, ownership concentration, information asymmetry, stock return.

KATA PENGANTAR

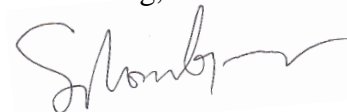
Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, hanya karena berkat dan rahmat-Nya yang tidak terbatas sajalah, hingga akhirnya penulis dapat mempersiapkan disertasi ini. Penulis juga menyampaikan terimakasih yang tidak terhingga kepada:

1. Bapak Prof., Dr. Sukrisno Agoes, SE., Ak., MM., CPA., CA., sebagai Promotor yang telah banyak membimbing, mengarahkan, memberikan bantuan dan masukan serta nasehat dengan penuh kesabaran selama penulisan disertasi ini.
2. Bapak Dr. Urip Santoso, Drs., SE., Ak., MM., CA., sebagai dosen pengajar bagi penulis dan juga Ko-Promotor yang banyak membimbing, mengarahkan dan memberikan masukan dengan penuh kesabaran selama penulisan disertasi ini.
3. Ibu Sandra Sunanto, S.E., M.M., M.Phil., Ph.D., sebagai Ketua Program Studi Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan dan yang juga sebagai penelaah disertasi ini, yang telah memberikan izin, bimbingan, masukan dan arahan untuk dapat dengan segera menyelesaikan disertasi ini.
4. Ibu Prof. Dr. Hj. Ida Rosnidah, S.E., M.M., Ak., CA., sebagai penelaah eksternal, Bapak Agus Gunawan S.Sos., M.B.A., M.Phil., Ph.D., dan Ibu Theresia Gunawan S.Sos., M.M., M.Phil., Ph.D., sebagai penelaah disertasi ini, yang telah memberikan kontribusi masukan dan arah perbaikan untuk penyempurnaan disertasi ini.
5. Seluruh dosen pengajar pada Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan, yang telah membimbing dan memberikan pembekalan bagi penulis secara langsung selama belajar pada program Doktor.
6. Seluruh pimpinan dan staff di Sekretariat Program Pasca Sarjana Universitas Katolik Parahyangan, yang telah memberikan bantuan dan pelayanan administrasi.

7. Yayasan dan Rektorat Universitas Advent Indonesia – Bandung, yang memberikan kepercayaan kepada penulis untuk tugas belajar pada Program Doktorat.
8. Suamiku yang sangat ku sayangi, Dr. Hisar Pangaribuan dan ke-empat buah hati kami sebagai Anugerah dari Tuhan, Dellyartha Victorya SE., Rachel Gabrielle, Bonar Albertho dan Richard Lucky, serta kepada orang tua kami Ibunda O. Manullang dan keluarga besar J. Manurung MBA., yang selalu memberikan inspirasi, doa dan motivasi terbaik bagi penulis agar terus maju.
9. Teman-teman kelas Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan yang telah bekerjasama dan saling memotivasi satu dengan yang lainnya agar dapat dengan segera menyelesaikan tugas belajar ini.
10. Keluarga Prof. Albert M. Hutapea Ph.D., Keluarga Joshua H.L. Tobing Ph.D., Keluarga Herman Hondo Ph.D., Keluarga Pdt. J.S. Peranginangin Ph.D., Keluarga Harlyn L. Siagian Ph.D., Keluarga Jhon Rinendy Situmorang Ph.D., Keluarga Maju S. Simanjuntak Ph.D., Keluarga H. Malau Ph.D., dan Keluarga Jusran Tarihoran MTI., yang selalu memberikan motivasi dan semangat bagi penulis untuk dapat dengan segera menyelesaikan tugas belajar doktoral ini.
11. Bennedik Hutapea, Okta Sylvia Indrayani Sagala, Wahyudianto Matanari dan juga Adminar Mischell Nesara Sinaga yang banyak membantu penulis dalam memberikan inspirasi dalam penyelesaian disertasi ini.

Akhir kata, semoga disertasi ini bermanfaat bagi penulis dan pihak-pihak yang berkepentingan. Tuhan kiranya memberkati kita semua. Amin.

Bandung, Januari 2017



Penulis
(Jenny Sihombing)

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
ABSTRACT	iii
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Penelitian	1
1.2. Rumusan Masalah	18
1.3. Tujuan Penelitian	19
1.4. Manfaat Penelitian	20
1.5. Keterbatasan Penelitian	21
1.6. Sistematika Penulisan	22
BAB II. TELAHAH PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, HIPOTESIS DAN ORISINALITAS PENELITIAN	25
2.1 Telaah Pustaka	25
2.1.1 <i>Agency Theory</i>	25
2.1.2 <i>Signaling Theory</i>	28
2.1.3 <i>Efficient Capital Market Theory</i>	31
2.1.4 Pengungkapan	35
2.1.5 Kualitas Audit	42
2.1.6 Konsentrasi Kepemilikan	45
2.1.7 Asimetri Informasi	47
2.1.8 <i>Stock Return</i>	50
2.2 Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis	53
2.2.1 Hubungan Antar Variabel Independen	53
2.2.1.1 Hubungan Antara Pengungkapan Sukarela dengan Kualitas Audit.....	54
2.2.1.2 Hubungan Antara Pengungkapan Sukarela dengan Konsentrasi Kepemilikan	58
2.2.1.3 Hubungan Antara Kualitas Audit dengan Konsentrasi Kepemilikan	60
2.2.2 Pengaruh Variabel Eksogen Terhadap Endogen	63
2.2.2.1 Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap Asimetri Informasi	63
2.2.2.2 Pengaruh Kualitas Audit terhadap Asimetri Informasi ..	69
2.2.2.3 Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap Asimetri Informasi	75
2.2.2.4 Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap <i>Stock Return</i>	82
2.2.2.5 Pengaruh Kualitas Audit terhadap <i>Stock Return</i>	88
2.2.2.6 Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap <i>Stock</i>	

<i>Return</i>	93
2.2.2.7 Pengaruh Asimetri Informasi terhadap <i>Stock Return</i>	98
2.3 Orisinalitas Penelitian	109
BAB III. METODE PENELITIAN	111
3.1 Metode Penelitian	111
3.2 Objek, Populasi dan Sampel Penelitian	112
3.3 Jenis Sumber dan Teknik Pengumpulan Data	113
3.4 Operasionalisasi Variabel dan Pengukuran	115
3.5 Teknik Analisis Data	117
3.6 Pengujian Hipotesis	124
3.6.1 Analisis Korelasi	124
3.6.2 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji statistik t)	126
3.6.3 Uji Signifikan Simultan (Uji statistik F)	128
3.6.4 Uji Koefesien Determinasi (R^2)	130
BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	131
4.1 Hasil Gambaran Analisis Data	131
4.1.1 Gambaran dan Analisis Data Pengungkapan Sukarela	131
4.1.2 Gambaran dan Analisis Data Kualitas Audit	135
4.1.3 Gambaran dan Analisis Data Konsentrasi Kepemilikan	137
4.1.4 Gambaran dan Analisis Data Asimetri Informasi	139
4.1.5 Gambaran dan Analisis Data <i>Stock Return</i>	142
4.2 Pembahasan Pengujian Hipotesis	143
4.2.1 Hubungan Antara Sesama Variabel Independen	147
4.2.1.1 Hubungan Antara Pengungkapan Sukarela dengan Kualitas Audit	148
4.2.1.2 Hubungan Antara Pengungkapan Sukarela dengan Konsentrasi Kepemilikan	149
4.2.1.3 Hubungan Antara Kualitas Audit dengan Konsentrasi Kepemilikan	150
4.2.2 Pengaruh Pengungkapan Sukarela, Kualitas Audit dan Konsentrasi Kepemilikan terhadap Asimetri Informasi	151
4.2.2.1 Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap Asimetri Informasi	158
4.2.2.2 Pengaruh Kualitas Audit Terhadap Asimetri Informasi	160
4.2.2.3 Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Terhadap Asimetri informasi	161
4.2.2.4 Pengaruh Simultan	163
4.2.3 Pengaruh Pengungkapan Sukarela, Kualitas Audit, Konsentrasi Kepemilikan dan Asimetri Informasi terhadap <i>Stock Return</i>	165
4.2.3.1 Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap <i>Stock Return</i>	166
4.2.3.2 Pengaruh Kualitas Audit Terhadap <i>Stock return</i> ..	168
4.2.3.3 Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Terhadap <i>Stock Return</i>	171
4.2.3.4 Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap <i>Stock</i>	

<i>Return</i>	173
4.2.3.5 Pengaruh Simultan	175
4.2.4 Pengaruh Pengungkapan Sukarela, Kualitas Audit dan Konsentrasi Kepemilikan Terhadap <i>Stock</i> <i>Return</i> Melalui Asimetri Informasi	176
4.2.4.1 Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap <i>Stock Return</i> Melalui Asimetri Informasi	178
4.2.4.2 Pengaruh Kualitas Audit Terhadap <i>Stock Return</i> Melalui Asimetri Informasi	179
4.2.4.3 Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Terhadap <i>Stock Return</i> Melalui Asimetri Informasi	181
4.3 Pembahasan Pengaruh Pengungkapan Sukarela, Kualitas Audit dan Konsentrasi Kepemilikan Terhadap Asimetri Informasi serta Dampaknya terhadap <i>Stock Return</i>	183
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	197
5.1 Kesimpulan	197
5.2 Saran	203
DAFTAR PUSTAKA	205
LAMPIRAN-LAMPIRAN	223
RIWAYAT HIDUP PENULIS	286

DAFTAR GAMBAR

		Halaman
Gambar 1.1	Pertumbuhan Kapitalisasi Pasar dan Jumlah Emiten BEI ...	2
Gambar 1.2	<i>Stock Return</i> Perusahaan Manufaktur di Indonesia	14
Gambar 2.1	<i>Typical Internal Organisational Structure Within Two-tier Board Structure</i>	26
Gambar 2.2	Model Penelitian	104
Gambar 2.3	Keseluruhan Landasan Teori Penelitian	108
Gambar 3.1	Diagram Jalur Penelitian	119
Gambar 4.1	Pengungkapan Sukarela Perusahaan Manufaktur Indonesia	132
Gambar 4.2	Rata-rata Pencapaian Pengungkapan Sukarela Berdasarkan Unsur Pengungkapan	133
Gambar 4.3	Audit Tenur Perusahaan Manufaktur Indonesia (dalam tahun)	136
Gambar 4.4	Konsentrasi Kepemilikan Perusahaan Manufaktur di Indonesia	138
Gambar 4.5	Asimetri Informasi Perusahaan Manufaktur di Indonesia ..	141
Gambar 4.6	<i>Stock Return</i> Tahunan Perusahaan Manufaktur di Indonesia	142
Gambar 4.7	Hasil Uji Normalitas Data	146
Gambar 4.8	Diagram Hubungan Antara Variabel Eksogen	147
Gambar 4.9	Pengujian <i>Overall Model Fit Test</i>	152
Gambar 4.10	Pengujian <i>Overall Model Fit Test</i> Setelah Perbaikan Model	154
Gambar 4.11	Diagram Jalur Sub Struktur I	156
Gambar 4.12	Diagram Jalur Sub Struktur II	166

DAFTAR TABEL

		Halaman
Tabel 1.1	Ringkasan <i>Research Gap</i>	17
Tabel 2.1	Uraian Unsur Pengungkapan Sukarela	41
Tabel 2.2	Penelitian Terkait dengan Pengungkapan Sukarela dan <i>Information Asymmetry</i>	67
Tabel 2.3	Penelitian Terkait dengan Kualitas Audit dan Asimetri Informasi	74
Tabel 2.4	Penelitian Terkait dengan Konsentrasi Kepemilikan dan Asimetri Informasi	79
Tabel 2.5	Penelitian Terkait dengan Pengungkapan Sukarela dan <i>Stock Return</i>	86
Tabel 2.6	Penelitian Terkait dengan Kualitas Audit dan <i>Stock Return</i>	92
Tabel 2.7	Penelitian Terkait dengan <i>Ownership</i> dan <i>Stock Return</i> ...	97
Tabel 2.8	Penelitian Terkait Asimetri Informasi dan <i>Stock Return</i>	102
Tabel 2.9	Evaluasi Penelitian Terdahulu Terkait dengan <i>Stock Return</i>	110
Tabel 3.1	Kerangka Sampel Penelitian	113
Tabel 3.2	Operasional Variabel	116
Tabel 3.3	Interpretasi Koefisien Korelasi	120
Tabel 3.4	Beberapa Ukuran Uji <i>Overall Model Fit</i> Analisis Jalur...	121
Tabel 4.1	Hasil Uji Normalitas Data	145
Tabel 4.2	Hasil Korelasi Antar Variabel Eksogen	147
Tabel 4.3	Ringkasan Hasil Pengujian <i>Overall Model Fit</i>	152
Tabel 4.4	Hasil Signifikansi Jalur Sebelum Perbaikan Model	153
Tabel 4.5	Ringkasan Hasil Pengujian <i>Overall Model Fit Test</i> Setelah Perbaikan Model	154
Tabel 4.6	Rangkuman Hasil Uji Statistik Struktur I	155
Tabel 4.7	Uji Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap Asimetri Informasi	158
Tabel 4.8	Uji Pengaruh Kualitas Audit Terhadap Asimetri Informasi	160
Tabel 4.9	Uji Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Terhadap Asimetri Informasi	162
Tabel 4.10	Uji Pengaruh Simultan Terhadap Asimetri Informasi.....	164
Tabel 4.11	Rangkuman Hasil Uji Statistik Struktur II	165
Tabel 4.12	Uji Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap <i>Stock Return</i>	166
Tabel 4.13	Uji Pengaruh Kualitas Audit terhadap <i>Stock Return</i> ..	169
Tabel 4.14	Uji Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Terhadap <i>Stock Return</i>	171
Tabel 4.15	Uji Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap <i>Stock</i>	

	<i>Return</i>	173
Tabel 4.16	Uji Pengaruh Simultan Terhadap <i>Stock Return</i>	175
Tabel 4.17	Korelasi Antara Variabel Eksogen dengan Asimetri Informasi	177
Tabel 4.18	Hasil Uji Pengaruh Tidak Langsung Pengungkapan Sukarela terhadap <i>Stock Return</i> Melalui Asimetri Informasi	178
Tabel 4.19	Hasil Uji Pengaruh Tidak Langsung Kualitas Audit Terhadap <i>Stock Return</i> Melalui Asimetri Informasi	180
Tabel 4.20	Hasil Uji Pengaruh Tidak Langsung Konsentrasi Kepemilikan Terhadap <i>Stock Return</i> Melalui Asimetri Informasi	182
Tabel 4.21	Hasil Pengujian Hipotesis Hubungan antar Variabel Eksogen	186
Tabel 4.22	Hasil Pengujian Hipotesis Pengaruh Langsung	188
Tabel 4.23	Hasil Pengujian Hipotesis Pengaruh Tidak Langsung ..	193

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Daftar Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	223
Lampiran 2 Gambaran Data Pengungkapan Sukarela	229
Lampiran 3 Gambaran Data Kualitas Audit	233
Lampiran 4 Gambaran Data Konsentrasi Kepemilikan	237
Lampiran 5 Gambaran Data Asimetri Informasi	243
Lampiran 6 Gambaran Data <i>Stock Return</i>	247
Lampiran 7 Tabel Hasil Uji Normalitas Data	251
Lampiran 8 Tabel Anova Hasil Uji Linearitas Data	253
Lampiran 9 Hasil Analisis Jalur untuk <i>Overall Model Fit Test</i>	255
Lampiran 10 Hasil Analisis Jalur Setelah <i>Overall Model Fit Test</i>	261
Lampiran 11 Hasil Perhitungan Uji Tidak Langsung Dengan Sobel Test	267
Lampiran 12 Daftar Unsur Check List Pengungkapan Sukarela	271
Lampiran 13 Tabel Pedoman Interpretasi Koefisien Korelasi	273
Lampiran 14 Hasil Checklist Pengungkapan Sukarela	275
Lampiran 15 Pencapaian Hasil <i>Checklist</i> Pengungkapan Sukarela Berdasarkan Item Pengungkapan (dalam %)	284
Lampiran 16 Riwayat Hidup Penulis	286

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Krisis keuangan yang terjadi pada tahun 1997 – 1998 melanda banyak negara di Asia, termasuk Indonesia, telah mendorong terjadinya reformasi dan timbulnya berbagai inisiatif untuk memperkuat ekonomi nasional dan kerjasama regional. Beberapa usulan dan perjanjian pun kemudian dilakukan untuk membangun kerjasama yang lebih luas dan menyeluruh, termasuk kerjasama dalam rangka membangun komunitas ASEAN. Kerjasama tersebut diantaranya meliputi bidang tata kelola perusahaan atau yang populer dikenal dengan istilah *corporate governance*. Krisis keuangan juga menunjukkan pentingnya peran pasar modal bagi perekonomian nasional (Otoritas Jasa Keuangan, 2014).

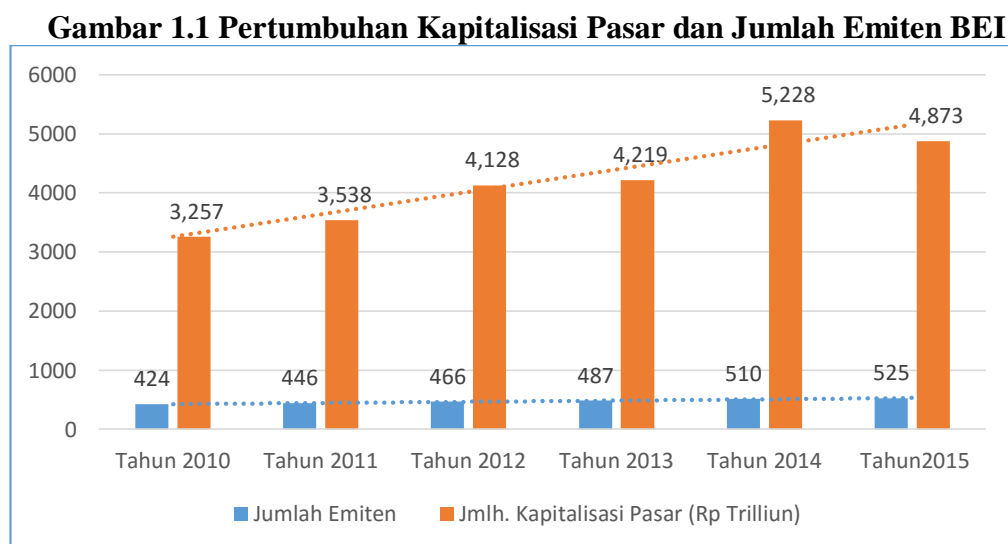
Kajian yang dilakukan oleh Asian Development Bank dalam Daniri menunjukkan bahwa beberapa faktor yang memberi kontribusi pada krisis di Indonesia diantaranya adalah:

1. Konsentrasi kepemilikan perusahaan yang tinggi.
2. Tidak efektifnya fungsi pengawasan dewan komisaris.
3. Inefisiensi dan rendahnya transparansi mengenai prosedur pengendalian dan masalah transparansi merger, juga akuisisi perusahaan.
4. Terlalu tingginya ketergantungan pada pendanaan eksternal.
5. Ketidakmemadainya pengawasan oleh para kreditor (Daniri, 2006).

Jika dibandingkan dengan pasar modal di negara lain, pasar modal Indonesia memiliki potensi peningkatan dan prospek yang cukup baik. Perusahaan yang tercatat di BEI pada akhir 2012 berjumlah 466, meningkat sebesar 16,5% dari posisi di tahun 2007. Kapitalisasi pasarnya mencapai 45.18% dari Produk Domestik Bruto pada tahun 2012, dengan rata-rata dunia sebesar 73,92% (Otoritas Jasa Keuangan, 2014).

Uraian pertumbuhan kapitalisasi pasar dan pertumbuhan jumlah emiten dari tahun 2010 hingga tahun 2015 dituangkan pada Gambar 1.1 di bawah ini. Jumlah kapitalisasi pasar yang besar dan cenderung meningkat dari tahun-ketahun menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia memberikan peluang yang baik dan bahkan mengalami peningkatan bagi dunia investasi. Dari sisi perusahaan yang sedang berkembang, maka kondisi ini menjadi gambaran bahwa pasar modal Indonesia merupakan alternatif sumber pendanaan yang penting.

Pertumbuhan kapitalisasi pasar tersebut juga diikuti dengan bertumbuhnya jumlah emiten yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Kembali ini menandakan bahwa perusahaan memandang pasar saham menjadi alternatif pendanaan yang sangat potensial untuk melakukan ekspansi usaha kedepan. Artinya dengan cara menjual sebagian saham sebagai bukti kepemilikannya kepada publik maka perusahaan akan memperoleh dana besar yang dapat digunakan untuk pengembangan perusahaan tersebut.



Sumber: ICAMEL dan OJK

Melihat begitu besarnya kesempatan berinvestasi pada saham, juga besarnya peluang sumber pendanaan bagi perusahaan yang *go public*, maka perlu pengawasan dan

regulasi yang baik, agar praktik transaksi pada pasar saham menjadi lebih sehat. Pengawasan dan penetapan regulasi yang tepat dimaksudkan untuk menjadi jaminan bagi para investor saham bahwa setiap uang yang diinvestasikan akan aman dan memberikan pengembalian yang sesuai dengan yang diharapkan. Lebih lanjut, dikatakan bahwa itu akan melindungi investasi yang dilakukan dan untuk meningkatkan kesejahteraan investor (Taplin et al., 2002).

Pasar Modal merupakan suatu sistem yang terorganisir dengan mekanisme resmi untuk mempertemukan penjual dengan pembeli efek secara langsung atau melalui wakil-wakilnya. Dari sisi perusahaan, pasar modal merupakan sarana perolehan dana, dimana perusahaan dapat memperoleh tambahan dana dengan cara menjual instrumen keuangan (termasuk saham) ke pasar modal itu sendiri. Saham tersebut dibeli oleh masyarakat umum, perusahaan lain, lembaga, atau oleh pemerintah untuk tujuan investasi. Pasar modal menjadi salah satu sarana efektif untuk mempercepat akumulasi dana bagi pembiayaan pembangunan melalui mekanisme pengumpulan dana dari publik (masyarakat) dan menyalurkan dana tersebut pada sektor produktif.

Dari sisi perusahaan yang menerbitkan saham, maka yang dilakukan selanjutnya adalah bahwa dana yang diperoleh perusahaan dari pasar modal tersebut dikelola oleh manajemen atas nama perusahaan. Manajemen sebagai pengelola bertanggung jawab kepada para pemegang saham sebagai pemilik yang seharusnya bekerja demi keuntungan pemegang saham. Dalam hal ini publik merupakan pihak investor dan calon investor yang merupakan sasaran utama dalam penawaran umum saham.

Bagi perusahaan *go public* diwajibkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (sekarang Otoritas Jasa Keuangan) untuk menyajikan laporan keuangan auditan dan informasi perusahaan secara transparan bagi pihak pengguna informasi terutama investor.

Hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih *principal* mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang dalam pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Ini merupakan hubungan kontrak dimana *principal* menggunakan *agent* (manajer) untuk melaksanakan aktivitas perusahaan untuk kepentingan *principals* (Jensen dan Meckling, 1976).

Agency theory 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. *Agency theory* selanjutnya mengimplikasikan potensi terjadinya *information asymmetry* (asimetri informasi) antara manajemen dengan pemegang saham. Besar kemungkinan manajemen memiliki informasi lebih banyak dan akurat dari pada pemegang saham, manajemen cenderung ingin menyampaikan kondisi perusahaan yang baik, walaupun terkadang realitanya tidak demikian. Informasi yang transparan sangat dibutuhkan terutama kepada pemegang saham sebagai pemilik. Informasi tersebut akan digunakan sebagai dasar pengambilan keputusannya berkaitan dengan perkembangan hasil investasi yang ditanamkan pada perusahaan yang bersangkutan (Fama dan Jensen, 1983).

Banyaknya skandal korporasi yang besar telah terjadi, seperti kasus *Enron*, *WorldCom*, *Citigroup*, *Xerox* dan yang lainnya, yang melibatkan beberapa kantor akuntan publik yang termasuk dalam *the big five* seperti *Arthur Andersen*, *KPMG* dan *PWC*. 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. Sebagai salah satu upaya dan respons atas kasus-kasus

tersebut maka diterbitkan undang-undang yang dikenal dengan *Sarbanes-Oxley Act* dan disertai dengan aturan pelaksanaan pada pasar modal.

Corporate governance adalah sistem dimana perusahaan bisnis diarahkan dan dikontrol. Struktur *corporate governance* menentukan pembagian hak dan tanggung jawab antara partisipan yang berbeda dalam perusahaan dan menyatakan berbagai aturan dan prosedur untuk membuat keputusan yang menyangkut kepentingan perusahaan. Struktur *corporate governance* juga menyediakan struktur yang mengarah pada tujuan perusahaan yang ditetapkan, sarana mencapai tujuan-tujuan tersebut dan memantau kinerja organisasi (*Organization for Economic Cooperation and Development-OECD*, 2004). Penerapan *corporate governance* di suatu perusahaan merupakan suatu bentuk pengendalian terhadap perilaku manajemen dalam mewujudkan tujuan utama perusahaan (Yves dan Richard, 2007).

Untuk mencapai *corporate governance* yang efektif harus dimulai dengan kerangka kerja sebagai landasan untuk pengelolaan perusahaan yang baik. OECD memberikan prinsip-prinsip dasar kerangka kerja *corporate governance* yang efektif. *The corporate governance framework should promote transparent and efficient markets, be consistent with the rule of law and clearly articulate the division of responsibilities among different supervisory, regulatory and enforcement authorities* (OECD, 2004). Ini berarti bahwa kerangka kerja *corporate governance* harus memantulkan transparansi dan pasar yang efisien, konsisten atas aturan hukum dan dengan jelas mengartikulasikan pembagian tanggung jawab pengawasan, serta menegakkan peraturan yang ada.

Secara umum ada lima prinsip yang ada pada *Good Corporate Governance*, yaitu *transparency, accountability, responsibility, independency* dan *fairness*, sehingga untuk memudahkan dapat diakronimkan menjadi TARIF (Daniri, 2006).

Beberapa alasan penting sehingga *corporate governance*, patut untuk diterapkan di perusahaan, diantaranya adalah:

1. Para investor institusional lebih menaruh kepercayaan terhadap perusahaan-perusahaan di Asia yang telah menerapkan GCG.
2. Indikasi keterkaitan antara terjadinya krisis finansial dan krisis berkepanjangan di Asia dengan lemahnya *corporate governance*.
3. Internasionalisasi pasar termasuk liberalisasi pasar finansial dan pasar modal menuntut perusahaan untuk menerapkan GCG.
4. Sistem ini dapat menjadi dasar bagi berkembangnya sistem nilai baru yang lebih sesuai dengan lanskap bisnis yang kini telah banyak berubah.
5. Secara teoritis praktik GCG dapat meningkatkan nilai perusahaan (Agoes dan Ardana, 2009).

Good corporate governance diperlukan untuk mendorong terciptanya pasar yang efisien dan transparan yang konsisten dengan hukum yang berlaku. Pelaksanaan *good corporate governance* membutuhkan dukungan dari tiga pilar yang saling terkait. Pilar yang maksud adalah badan pengatur atau pengawas sebagai regulator, komunitas bisnis sebagai pelaku pasar dan masyarakat sebagai pengguna produk dan jasa bisnis dari komunitas bisnis (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006).

Menurut Agoes, penerapan *corporate governance* yang baik setidaknya akan memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Perbaikan dalam komunikasi.
2. Minimalisasi potensial benturan.
3. Fokus pada strategi-strategi utama.
4. Peningkatan dalam produktivitas dan efisiensi.
5. Kesenambungan manfaat (*sustainability of benefit*).
6. Promosi citra perusahaan (*corporate image*).
7. Peningkatan kepuasan pelanggan.
8. Perolehan kepercayaan investor (Agoes, 2005).

Digambarkan situasi yang terjadi di Amerika Serikat, bahwa pola dasar dari pasar yang terjadi adalah bahwa:

1. Ada 59% dari perusahaan AS yang terdaftar di bursa memiliki pemegang saham pengendali, situasi ini dianggap lebih tinggi dari pada yang terjadi di Jepang.
2. Terdapat 36% dari perusahaan-perusahaan di AS dikendalikan oleh keluarga (situasi yang mirip dengan posisi yang ada di Jerman, tetapi lebih tinggi dari situasi yang ada di Inggris, Perancis atau Jepang).

3. Terdapat 24% dari perusahaan-perusahaan AS dikendalikan dan dikelola oleh keluarga - situasi yang sama dengan yang ada di Asia Timur (Clarke & Dela-Rama, 2008).

Selanjutnya dalam temuan lain dikatakan bahwa di Indonesia, *corporate governance* menjadi isu yang menarik perhatian masyarakat semenjak terjadinya krisis ekonomi tahun 1998. Lemahnya penerapan *corporate governance* ditenggarai memperparah kondisi perekonomian Indonesia pada saat itu. Dikatakan juga bahwa kepemilikan perusahaan di negara-negara Asia Timur cenderung terkonsentrasi, hal tersebut terjadi pada negara-negara yang penerapan *corporate governance*-nya rendah termasuk Indonesia (Claessens dan Yurtoglu, 2012).

Hasil studi menunjukkan terdapat korelasi negatif antara kepemilikan yang terkonsentrasi dengan pengungkapan laba, dengan besarnya kepemilikan maka pemilik yang besar enggan untuk melakukan pengungkapan yang tinggi. Pemilik saham yang besar dapat memperoleh informasi secara langsung, tanpa meminta manajemen melakukan pengungkapan yang tinggi (Lakhal, 2007). Hal tersebut diperkuat oleh temuan Clark dan Wojeik, yang mengatakan bahwa konsentrasi kepemilikan saham berhubungan dengan besarnya pengungkapan. Keadaan tersebut dapat berdampak negatif dengan kinerja dan *return* saham (Clark dan Wojeik, 2005).

Yani mencoba untuk melihat pengaruh perubahan penerapan *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan pengukuran *return* saham dan *price to book value*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perubahan *corporate governance* yang diukur melalui perubahan peraturan yang berlaku berpengaruh signifikan terhadap *price to book value* (Yani, 2010).

Ikatan Akuntan Indonesia, pada PSAK No.1, paragraf 7 menyatakan bahwa laporan keuangan bertujuan umum untuk memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar pengguna laporan keuangan. Lebih lanjut, paragraf 9 mendefinisikan bahwa laporan

keuangan adalah penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan dan arus kas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan keuangan dalam pengambilan keputusan ekonomi. Penyajian laporan keuangan ini bertujuan untuk memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar pengguna laporan keuangan tersebut. Laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada manajemen (Ikatan Akuntan Indonesia, 2013). Berdasarkan pengertian tersebut disimpulkan bahwa laporan keuangan sebagai media dan bentuk pertanggungjawaban. Bentuk pertanggungjawaban tersebut untuk mengungkapkan informasi yang bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan sebagai pengguna informasi dalam mengambil keputusan ekonomi.

Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 32 /SEOJK.04/2015 tentang pedoman tata kelola perusahaan terbuka, menyebutkan bahwa Laporan Keuangan merupakan laporan pertanggungjawaban manajemen. Laporan pertanggungjawaban tersebut adalah atas pengelolaan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan terbuka, yang wajib disusun dan disajikan sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan yang berlaku umum di Indonesia. Peraturan OJK terkait, termasuk dalam peraturan perundang-undangan di sektor pasar modal yang mengatur mengenai penyajian dan pengungkapan informasi bagi perusahaan terbuka (SE Otoritas Jasa Keuangan, No. 32 /SEOJK.04/2015).

Kenyataannya, informasi mengenai data keuangan perusahaan saja belum cukup, terkadang para pengguna informasi perusahaan membutuhkan lebih dari sekedar informasi yang berkaitan dengan keuangan saja. Atas dasar pertimbangan ini maka

perusahaan menyikapinya dengan menyajikan informasi pendukung dalam bentuk lain, yaitu laporan tahunan (*annual report*).

Gregory et al., mengatakan, transparansi dalam *annual report* menyangkut pengungkapan informasi tentang suatu keadaan seperti apa adanya. Ada dua sifat pengungkapan, yaitu pengungkapan yang didasarkan pada ketentuan atau standar (*required / regulated / mandatory disclosure*) dan pengungkapan yang bersifat sukarela (*voluntary disclosure*). Pengungkapan bersifat sukarela dilaksanakan perusahaan dimana butir-butir pengungkapan dilakukan secara sukarela tanpa diharuskan oleh peraturan yang berlaku. Standar-standar akuntansi biasanya tidak mewajibkan pengungkapan yang maksimal, tetapi tidak menghalangi manajemen untuk memberikan tambahan pengungkapan informasi secara sukarela. Pertimbangan manajemen dalam kebijakannya untuk mengungkapkan informasi secara sukarela umumnya dipengaruhi oleh faktor biaya dan manfaat (Gregory et al., 2004).

Pada Keputusan Ketua Bapepam LK Nomor: Kep - 347/BL/2012 tentang penyajian dan pengungkapan laporan keuangan emiten atau perusahaan publik, emiten diwajibkan menyajikan dan mengungkapkan laporan keuangannya sesuai dengan SAK yang berlaku. Sehubungan dengan pengungkapan sukarela, telah dijelaskan tentang informasi lain yang dianjurkan untuk diungkapkan. Sesuai dengan ketentuan Bapepam tersebut, yang lazim berlaku di pasar modal adalah, pengungkapan harus tetap dilakukan guna menghasilkan penyajian yang wajar, walaupun pengungkapan tersebut tidak merupakan pengungkapan yang diatur pada PSAK secara rinci (Keputusan Ketua Bapepam LK Nomor: Kep - 347/BL/2012).

Umumnya perusahaan sangat hati-hati dalam mengungkapkan informasi perusahaan. Hal ini dilakukan karena manajemen mengkhawatirkan kemungkinan efek respon negatif pengambilan keputusan oleh pengguna informasi atas pengungkapan

informasi keuangan yang detail. Pertimbangannya adalah bahwa setiap elemen yang terdapat dalam laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan mencerminkan keadaan perusahaan dalam kurun waktu satu tahun terakhir dan kondisi yang akan terjadi dimasa datang. Berdasarkan pertimbangan itu pengungkapan secara penuh sampai pengungkapan sukarela banyak dilakukan perusahaan hanya sekedarnya saja (Gregory et al., 2004).

Salah satu penjelasan untuk regulasi pengungkapan adalah perhatian dari badan pengawas untuk menjaga kesejahteraan investor (Taplin et al., 2002). Dalam hal ini regulator bertujuan untuk melakukan pengaturan dalam pendistribusian informasi yang penting dari perusahaan kepada investor untuk keputusan investasinya. Caranya adalah dengan mewajibkan pengungkapan tingkat minimum, yang diharapkan dapat mengurangi kesenjangan informasi diantara mereka (Healy & Palepu, 2001).

Lebih lanjut Brown dan Hillegeist mengatakan bahwa pengungkapan tidak cukup dipenuhi secara minimum saja. Kualitas pengungkapan menjadi perhatian yang penting, karenanya perlu ada upaya agar manajemen menyampaikan informasi yang relevan dan berkualitas baik kepada para pemangku kepentingan lainnya untuk dapat menurunkan asimetri informasi. Berdasarkan itu, maka pengungkapan sukarela tentang keadaan sesungguhnya, serta proyeksi perusahaan kedepan menjadi perhatian penting agar secara efektif dapat menurunkan asimetri informasi antara manajemen dengan pemegang saham (Brown & Hillegeist, 2007).

Informasi sebagai produk dari pengungkapan tersebut selanjutnya digunakan menjadi alat bantu dalam mengambil keputusan. Pada tingkat informasi yang tinggi sebagai hasil pengungkapan yang baik, para investor dan calon investor semakin yakin dengan keputusan investasi yang mereka buat. Keadaan demikian juga akan

meningkatkan kualitas keputusan, volume perdagangan saham semakin tinggi karena permintaan yang tinggi dan berdampak pada peningkatan harga dan *return* saham.

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

Pada teori keagenan dikatakan bahwa peningkatan pengungkapan perusahaan dipandang sebagai salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi dan dapat berdampak positif pada kinerja saham. Sekalipun hasil studi telah menunjukkan hubungan negatif pengungkapan dengan asimetri informasi dan selanjutnya berdampak pada kinerja saham dan respon harga, namun pengungkapan di Indonesia masih belum cukup baik diterapkan. Hasil studi menunjukkan bahwa pengungkapan dari perusahaan sampel perusahaan yang diteliti di Indonesia masih berada pada posisi yang rendah (Darmadi, 2013). Hasil studi lain dari Gregory et al., menunjukkan bahwa ternyata pengungkapan secara penuh sampai pengungkapan sukarela banyak dilakukan perusahaannya hanya sekedarnya saja (Gregory et al., 2004).

Bersamaan dengan meningkatnya jumlah perusahaan *go public*, maka kebutuhan akan audit laporan keuangan oleh kantor akuntan publik juga mengalami peningkatan. Ketepatan waktu penyajian laporan keuangan dan kualitas laporan auditor merupakan hal yang diperhatikan dalam peningkatan harga saham perusahaan. Kualitas audit (*audit quality*) menjadi penting karena dengan kualitas audit yang baik maka laporan keuangan dapat disampaikan tepat waktu dan informasi yang dihasilkan juga mengandung jaminan kewajaran yang layak.

Penerapan kualitas *corporate governance* yang baik akan memberikan pengaruh positif pada pengungkapan yang akan menurunkan tingkat asimetri informasi (Silveira & Barros, 2006). Upaya penerapan *corporate governance* yang baik termasuk juga

melalui transparansi keadaan perusahaan yang sebenarnya dan pelaporan keuangan perusahaan sesuai dengan standar pelaporan yang ditetapkan. Dikatakan lebih lanjut bahwa kualitas audit yang lebih tinggi bisa mengurangi ketidakpastian dan mengurangi *noise* dalam pelaporan keuangan (Balsam, 2002).

Kegagalan pada audit akan memberikan peluang besar pada masalah litigasi, reputasi yang buruk, *corporate value* akan memburuk, *audit fee* juga akan menurun. Sebaliknya kualitas audit yang baik akan memberikan peluang pada peningkatan *auditor fees* masa mendatang, tingkat permasalahan litigasi yang rendah, reputasi menjadi baik dan peningkatan pada *company value*. Ini memberikan arti bahwa kualitas audit memberikan dampak pada *auditor* dan juga *auditee* (Taqi, 2013).

Favere-Marchesi yang melakukan penelitian tentang kualitas audit menemukan perlu adanya perbaikan dan masukan diberbagai aspek untuk menaikkan tingkat kualitas audit di ASEAN. Ditemukan juga bahwa di Singapura dan Malaysia auditor sama sekali tidak memiliki kemampuan untuk penanganan hukum dalam audit. Di Brunei dan Vietnam, auditor tidak memiliki persyaratan untuk melanjutkan pendidikan profesional audit. Khusus untuk Indonesia dan Malaysia, para auditornya membutuhkan *internal quality reviews* untuk meningkatkan kualitas audit yang dihasilkan. Keseluruhan temuan itu memberikan arti bahwa masih sangat perlu ada perhatian peningkatan mutu kompetensi profesional audit dalam upaya meningkatkan kualitas audit (Favere-Marchesi, 2000).

Manurung menyatakan bahwa, investor yang telah berpengalaman melakukan investasi di pasar selalu mencari informasi mengenai perusahaan yang sahamnya akan dibeli sebelum melakukan investasinya. Sementara ada pula investor yang melakukan investasi hanya mendapatkan informasi yang sangat minim di pasar. *Annual report* adalah sarana informasi antara pengguna informasi dengan manajemen perusahaan.

Pengguna informasi meminta pengungkapan *annual report* yang transparan dan lengkap guna menunjang pengambilan keputusan bisnis yang optimal. Semakin banyak dan relevannya informasi yang diperoleh oleh investor dan calon investor, maka tingkat keyakinan berinvestasi semakin tinggi. Kondisi seperti ini disebut dengan pasar yang efisien dimana terjadi simetris informasi antara manajemen dengan para pihak investor dan atau calon investor (Manurung, 2013).

Lebih lanjut Manurung berpendapat, adanya asimetri informasi bisa membuat investor mengalami kerugian atau *negative stock return*, sehingga regulator meminta perusahaan yang terdaftar dibursa untuk selalu transparan. Manajemen perusahaan diminta untuk mengumumkan semua informasi yang ada agar tidak ada yang dirugikan. Para pengguna informasi memerlukan pengungkapan berupa informasi pendukung dan fakta-fakta yang relevan mengenai perusahaan dalam *annual report*, sehingga dapat dijadikan dasar yang cukup untuk pengambilan keputusan yang tepat (Manurung, 2013).

Perusahaan manufaktur sebagai cabang industri memanfaatkan mesin, peralatan, tenaga kerja dan lainnya untuk mengubah barang mentah menjadi barang setengah jadi atau barang jadi untuk dijual. Perusahaan manufaktur yang *go public* jumlahnya lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan dagang maupun jasa, sehingga memiliki pengaruh cukup besar dalam pembangunan perekonomian Indonesia (*Indonesian Capital Market Electronic Library-ICAMEL*, <http://www.idx.co.id/en-us/home/aboutus/idxprogram/educationalprogram.aspx>, pada 24 September 2016, 21:05 WIB).

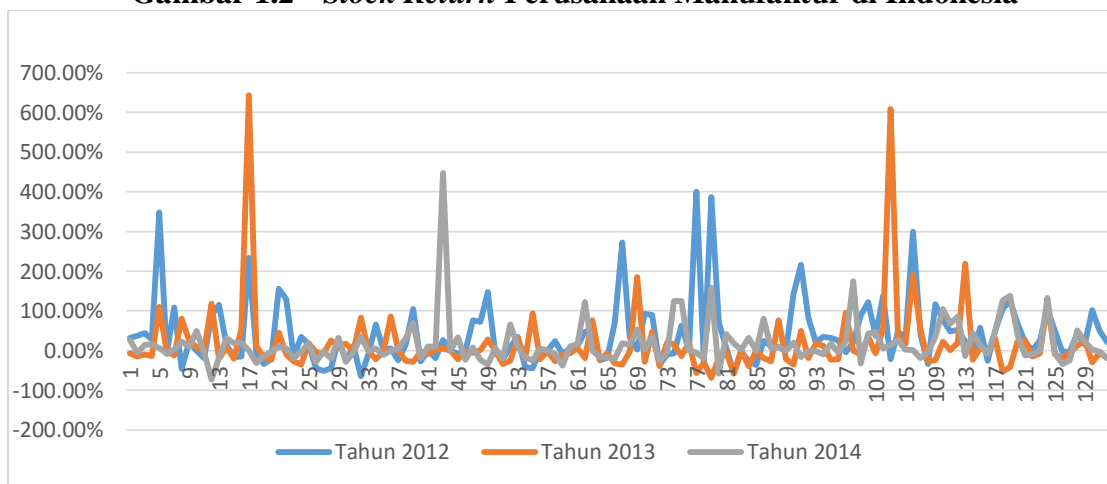
Hingga September 2016, perusahaan pada industri manufaktur menurut klasifikasi yang ada di Bursa Efek Indonesia terdiri dari tiga sektor industri yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor industri barang konsumsi dan sektor aneka industri. Perusahaan pada industri ini memiliki 20 sub sektor, jumlah perusahaan pada sektor manufaktur adalah 148 perusahaan dari 522 perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek

Indonesia. Catatan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan pada sektor ini merupakan sektor yang terbesar bila dibandingkan dengan sektor yang ada lainnya, atau berkisar 28% dari jumlah perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (ICAMEL dikunjungi dari <http://www.idx.co.id/en-us/home/listedcompanies/listedcompanycalendar.aspx>, pada 24 September 2016, pukul 21:18 WIB). Itulah sebabnya peneliti memilih industri manufaktur sebagai target perusahaan yang diteliti.

Setiap investor menginginkan pengembalian yang sesuai dengan yang diharapkan untuk setiap investasi saham yang dilakukannya. Data *stock return* 132 perusahaan manufaktur yang terdaftar dan lengkap datanya, dituangkan pada Gambar 1.2 menunjukkan bahwa dari tahun pengamatan (tahun 2012 hingga tahun 2014) terdapat *stock return* yang sangat berfluktuasi. Pada perusahaan tertentu mengalami *stock return* positif yang sangat tinggi (bahkan mencapai 600%), tetapi untuk periode tahun yang sama pada perusahaan lain menunjukkan terjadi *negative stock return*.

Volatilitas *stock return* yang sangat besar seperti itu menunjukkan risiko investasi yang tinggi. Bagi investor perlu mencari tahu faktor-faktor penyebab atau prediktor yang dapat mempengaruhi *stock return*, agar dapat secara lebih baik mengurangi risiko berinvestasi atau dalam pengambilan keputusan investasinya kedepan.

Gambar 1.2 *Stock Return* Perusahaan Manufaktur di Indonesia



Sumber: ICAMEL dan Laporan Tahunan Perusahaan Manufaktur di Indonesia

Penelitian mengenai pengungkapan, kualitas audit, konsentrasi kepemilikan, asimetri informasi dan *stock return* pernah dilakukan secara terpisah-pisah. Penelitian Bernardi berhasil membuktikan ada pengaruh negatif antara luasnya pengungkapan terhadap asimetri informasi (Bernardi, 2009). Pada kesempatan lain Nakhodchari dan Garkaz tidak menemukan korelasi antara pengungkapan dengan asimetri informasi pada perusahaan yang terdaftar di Teheran *stock exchange* (Nakhodchari & Garkaz, 2014).

Hasil studi menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan yang terkonsentrasi diikuti dengan menurunnya pengungkapan yang dilakukan, dengan besar kepemilikan maka pemilik yang besar enggan untuk melakukan pengungkapan yang tinggi. Pemilik saham yang besar dapat memperoleh informasi secara langsung, tanpa meminta manajemen melakukan pengungkapan yang tinggi (Lakhal, 2007). Clark dan Wojeik pada kesempatan lain telah mengatakan hal yang serupa dengan itu, sehingga dampak lebih lanjutnya adalah kepemilikan yang terkonsentrasi akan berpengaruh negatif terhadap kinerja dan *return* saham (Clark & Wojeik, 2005).

Pada kesempatan sebelumnya, Falkenstein justru memberikan hasil yang berbeda, dimana dengan adanya kepemilikan yang terkonsentrasi maka tindakan *control* oleh pemilik yang besar tersebut kepada manajemen akan lebih dominan (Falkenstein, 1996). Adapun yang menjadi alasannya adalah bahwa kepemilikan yang terkonsentrasi mempunyai *power* yang cukup besar untuk itu. Dampak selanjutnya bahwa pelaksanaan pengawasan menjadi lebih baik, informasi diperoleh lebih lengkap, sehingga akan menurunkan asimetri informasi, dalam keadaan seperti ini kinerja perusahaan akan meningkat. Keadaan seperti ini selanjutnya akan berpotensi besar pada peningkatan harga saham dipasar, yang berarti menaikkan *return* investasi saham perusahaan (Kazemi, 2011).

Fenomena yang terjadi adalah, aturan tentang pengungkapan telah dibuat dan hasil studi telah menunjukkan bahwa pengungkapan yang baik memberikan return saham yang baik. Kenyataan yang terjadi, besarnya pengungkapan yang dilakukan di Indonesia masih sekedar saja (Darmadi, 2013).

Fenomena lain adalah, kualitas audit yang baik akan meningkatkan kepastian informasi keuangan perusahaan, mengurangi *noise* dan akan memberikan manfaat yang menguntungkan bagi auditor dan *auditee*. Kenyataan yang terjadi, masih sangat perlu peningkatan kualitas audit pada negara-negara ASEAN, termasuk Indonesia (Favere-Marchesi, 2000).

Hal berikutnya yang perlu menjadi pertimbangan adalah bahwa kepemilikan saham perusahaan di Indonesia sebaiknya tersebar dan bukan terkonsentrasi agar pengungkapan lebih baik dan *return* saham menjadi lebih baik.

Kenyataan yang terjadi adalah, kepemilikan saham perusahaan di Indonesia masih cenderung terkonsentrasi dan cenderung tinggi, studi di Indonesia telah menunjukkan salah satu pemicu krisis masa lalu adalah karena kepemilikan yang terkonsentrasi (Daniri, 2006).

Fenomena berikutnya yang ditemukan bahwa seharusnya tidak terjadi asimetri informasi antara manajemen dengan pemegang saham perusahaan atau calon investor di pasar modal. Kenyataan yang terjadi, para calon investor saham dan pedagang saham di pasar modal tidak banyak menggunakan informasi yang dikeluarkan manajemen melalui pengungkapan dalam keputusan investasi mereka. Pasar modal di Indonesia masih terjadi *herding*, keputusan beli dan jual para investor berdasarkan ikut-ikutan keputusan jual-beli para pelaku pasar sebelumnya (Ramli et al., 2016).

Tabel 1.1 Ringkasan *Research Gap*

No	Seharusnya Terjadi	Kenyataan Terjadi
1.	<p>Pengungkapan dilakukan dengan penuh dan detail di perusahaan, Karena:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 32 /SEOJK.04/2015 Tentang Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka, menyebutkan bahwa Laporan Keuangan merupakan laporan pertanggungjawaban manajemen atas pengelolaan sumber daya yang dimiliki oleh Perusahaan Terbuka, yang wajib disusun dan disajikan sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan yang berlaku umum di Indonesia. • Salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2014 tentang Sekretaris Perusahaan Emiten Atau Perusahaan Publik juga mengatur tentang pengungkapan mengatakan: mewajibkan perusahaan publik melaporkan pengungkapan, kepada OJK, termasuk tentang analisis pembahasan umum oleh manajemen, laporan manajemen, penjelasan berkaitan dengan perusahaan. • Pengungkapan dapat mengurangi kesenjangan informasi antara investor dan manajemen (Healy & Palepu, 2001), selanjutnya meningkatkan harga saham (Inchausti, 1997). 	<p>Pengungkapan dilakukan sekedar saja, terlihat dari:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pengungkapan banyak dilakukan perusahaan (melalui manajemen) hanya sekedar saja. Umumnya perusahaan sangat hati-hati dalam mengungkapkan penuh, karena khawatir akan efek respon negatif dari pengungkapan yang detail. Pertimbangannya adalah bahwa setiap elemen yang terdapat dalam laporan tahunan perusahaan mencerminkan keadaan perusahaan dalam kurun waktu satu tahun terakhir dan kondisi yang akan terjadi dimasa datang, (Gregory et al., 2004). • Hasil studi Darmadi menunjukkan bahwa pengungkapan dari perusahaan sampel perusahaan yang diteliti di Indonesia masih berada pada posisi yang rendah (Darmadi, 2013).
2.	<p>Kualitas audit yang baik, karena:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kualitas audit yang baik bisa mengurangi ketidakpastian dan mengurangi <i>noise</i> dalam pelaporan keuangan (Balsam, 2002). Dengan penerapan kualitas <i>corporate governance</i> termasuk dengan kualitas audit yang baik akan memberikan pengaruh positif pada pengungkapan yang akan menurunkan tingkat asimetri informasi (Silveira dan Barros, 2006). • Sebaliknya, kegagalan pada audit akan memberikan peluang besar pada masalah litigasi, reputasi buruk, <i>corporate value</i> akan memburuk, <i>audit earning fee</i> juga akan menurun. Kualitas audit berdampak buruk kepada auditor dan <i>auditee</i> (Taqi, 2013). 	<p>Kualitas audit masih rendah, terbukti dari:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Masih sangat perlu perbaikan kualitas audit di negara ASEAN: Di Singapura dan Malaysia, auditor tidak memiliki kemampuan untuk penanganan hukum dalam audit. Di Brunei dan Vietnam, auditor tidak memiliki persyaratan untuk melanjutkan pendidikan profesional audit. Khusus untuk Indonesia dan Malaysia bahwa para auditornya membutuhkan <i>internal quality reviews</i> yang lebih baik untuk meningkatkan kualitas audit yang dihasilkan. Masih sangat perlu peningkatan pada kualitas audit (Favere-Marchesi, 2000).
3.	<p>Kepemilikan saham perusahaan lebih tersebar, karena akan memberikan kinerja lebih baik.</p> <p>Terdapat korelasi negatif antara kepemilikan yang terkonsentrasi dengan pengungkapan laba, dengan besarnya konsentrasi kepemilikan maka pemilik tersebut enggan untuk melakukan pengungkapan yang tinggi. Pemilik saham yang besar dapat memperoleh informasi secara langsung, tanpa meminta manajemen melakukan pengungkapan yang tinggi (Lakhal, 2007). Kepemilikan yang terkonsentrasi diduga berhubungan dengan pengungkapan dan berdampak negatif terhadap kinerja dan <i>return</i> saham (Clark & Wojeik, 2005).</p>	<p>Kepemilikan saham di Indonesia masih terkonsentrasi, terbukti dari:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Berdasarkan kajian yang dilakukan oleh Asian Development Bank menunjukkan bahwa salah satu faktor yang memberi kontribusi pada krisis di Indonesia adalah konsentrasi kepemilikan perusahaan yang tinggi (Daniri, 2006). • Kepemilikan perusahaan di Negara-negara Asia Timur cenderung terkonsentrasi termasuk Indonesia (Claessens & Yurtoglu, 2012).
4.	<p>Informasi simetri antara manajemen dengan investor atau calon investor pasar modal, karena informasi yang simetri akan membuat pasar menjadi efisien dan tingkat keyakinan berinvestasi lebih tinggi (Manurung, 2013). Tingkat keyakinan berinvestasi seperti itu akan meningkatkan volume transaksi dan meningkatkan <i>return</i> yang baik (Easley & O'Hara, 2004).</p>	<p>Hasil studi menunjukkan hubungan negatif antara pengungkapan dengan asimetri informasi dan selanjutnya berdampak pada kinerja saham dan respon harga, namun pengungkapan di Indonesia masih belum baik diterapkan (Darmadi, 2013). Pengungkapan secara penuh sampai pengungkapan sukarela banyak dilakukan perusahaan hanya sekedar saja (Gregory et al., 2004). Ini menunjukkan terjadi asimetri informasi di Indonesia. Diperkuat dengan indikasi bahwa banyak para pelaku pasar melakukan keputusan investasi sahamnya bukan berdasarkan pengungkapan informasi perusahaan, tetapi <i>herding</i> (Ramli et al., 2016).</p>

Sumber: berbagai studi terdahulu

Berdasarkan uraian fenomena yang telah dipaparkan pada latar belakang penelitian tersebut maka penulis meringkaskan kenyataan yang terjadi dibandingkan dengan bagaimana seharusnya terjadi (yang dapat dilihat pada Tabel 1.1).

Senjangan penelitian tersebut terkait dengan pengungkapan, kualitas audit, konsentrasi kepemilikan dan asimetri informasi serta dampaknya terhadap *stock return*.

Berdasarkan latar belakang penelitian dan uraian tersebut di atas, maka penulis melakukan penelitian dalam bentuk disertasi dengan judul: “Pengaruh Pengungkapan Sukarela, Kualitas Audit dan Konsentrasi Kepemilikan terhadap Asimetri Informasi serta Dampaknya Terhadap *Stock Return* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014)”.

1.2 Rumusan Masalah

Audit report yang dihasilkan oleh eksternal auditor diharapkan dapat meningkatkan keyakinan para investor dan penggunaan informasi keuangan untuk meningkatkan *public trust*. Kualitas audit serta pemahaman penggunaan informasi keuangan perusahaan yang telah diaudit dengan benar menjadi salah satu kunci penting untuk peningkatan kualitas informasi perusahaan termasuk bagi para investor. Kualitas informasi seperti ini sangat dibutuhkan dalam upaya meningkatkan keyakinan mereka sebagai pengguna informasi tetap tinggi (Murphy, 2014).

Selanjutnya dikatakan bahwa dengan adanya kualitas informasi yang ditunjukkan oleh auditor melalui kualitas audit akan memberikan *signal* positif bagi pasar, sehingga didapati hubungan positif antara pengungkapan dan respon harga saham. Manajer dipandang memberikan kabar baik tentang keadaan perusahaan sehingga berdampak pada *stock return* (Inchausti, 1997).

Sementara dari sisi kepemilikan saham perusahaan dikatakan bahwa pada perusahaan yang kepemilikan sahamnya terkonsentrasi, pihak *insider* yaitu pemegang saham pengendali kurang tertarik dengan pengungkapan yang tinggi. Adapun alasannya adalah bahwa pemegang saham pengendali tersebut dapat mengakses langsung informasi perusahaan tanpa harus sangat mengharapkan pengungkapan yang dilakukan oleh manajemen. Dalam keadaan demikian, konsentrasi kepemilikan saham diduga berhubungan dengan pengungkapan yang selanjutnya dapat berpengaruh negatif dengan kinerja dan *return* saham (Lakhal, 2007). Hasil penelitian lain membuktikan bahwa terdapat hubungan negatif antara konsentrasi kepemilikan dan tingkat rata-rata pengembalian atas saham (Clark & Wojeik, 2005).

Berdasarkan uraian pada keseluruhan latar belakang tersebut di atas maka penulis merumuskan masalah dalam penelitian ini adalah untuk mencari tahu:

1. Seberapa eratkah hubungan antara pengungkapan sukarela, kualitas audit dan konsentrasi kepemilikan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.
2. Seberapa besarkah pengaruh pengungkapan sukarela, kualitas audit dan konsentrasi kepemilikan terhadap asimetri informasi secara parsial maupun secara simultan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.
3. Seberapa besarkah pengaruh pengungkapan sukarela, kualitas audit, konsentrasi kepemilikan dan asimetri informasi terhadap *stock return* secara parsial maupun secara simultan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.
4. Seberapa besarkah pengaruh pengungkapan sukarela, kualitas audit dan konsentrasi kepemilikan terhadap *stock return* melalui asimetri informasi pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menjawab setiap masalah yang dirumuskan, guna mendapatkan bukti jawaban secara empiris dan menganalisis:

1. Ke-eratan hubungan antara pengungkapan sukarela, kualitas audit dan konsentrasi kepemilikan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.
2. Besar pengaruh pengungkapan sukarela, kualitas audit dan konsentrasi kepemilikan terhadap asimetri informasi secara parsial maupun secara simultan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.
3. Besar pengaruh pengungkapan sukarela, kualitas audit, konsentrasi kepemilikan dan asimetri informasi terhadap *stock return* secara parsial maupun secara simultan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.
4. Besar pengaruh pengungkapan sukarela, kualitas audit dan konsentrasi kepemilikan terhadap *stock return* melalui asimetri informasi pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah diuraikan di atas, maka diharapkan penelitian ini memberikan kontribusi dan berguna bagi keilmuan maupun praktis pada dunia investasi juga praktik korporasi di Indonesia dengan uraian sebagai berikut:

Manfaat Teoritis

Secara teoritis penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam bidang manajemen pengelolaan korporasi, secara khusus yang berhubungan dengan pengungkapan sukarela, kualitas audit dan konsentrasi kepemilikan, serta pengaruhnya terhadap asimetri informasi dan return saham.

Manfaat Praktis

1. Bagi Investor. Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal dengan mempertimbangkan faktor-faktor pengungkapan sukarela, kualitas audit, konsentrasi kepemilikan dan asimetri informasi yang dapat digunakan untuk menganalisis *stock return*.
2. Bagi Emiten. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan atau referensi bagi pihak perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaannya dalam rangka untuk meningkatkan harga pasar saham perusahaan.
3. Bagi Regulator. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan tambahan bagi regulator untuk mengembangkan penyusunan peraturan yang berlaku dalam rangka menciptakan pasar modal yang lebih baik.

1.5 Keterbatasan Penelitian

Penulis menyadari bahwa penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan, diantaranya adalah:

1. Penelitian ini mengandalkan data laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2012 hingga 2014 untuk dikumpulkan dan diolah, sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasi untuk perusahaan-perusahaan atau organisasi lainnya yang berbeda industri dengan perusahaan-perusahaan yang penulis teliti.
2. Mengingat bahwa data yang digunakan untuk diolah guna mengambil kesimpulan penelitian ini adalah data laporan tahunan perusahaan, sehingga hasilnya bisa saja berbeda bila data yang digunakan digunakan dengan cara yang lain, misalnya dengan pendekatan angket atau *questionnaire* atau bahkan dengan pengamatan langsung.

3. Variabel-variabel eksogen yang penulis gunakan dalam penelitian hanyalah sebagian dari variabel yang dapat mempengaruhi asimetri informasi dan *stock return*, sehingga masih terbuka bagi para peneliti selanjutnya untuk melakukan studi lebih lanjut.
4. Pengungkapan yang menjadi bahasan dan sebagai bagian dari variabel penelitian ini adalah pengungkapan sukarela, yakni pengungkapan informasi ke publik, berupa pilihan bebas manajemen diluar aturan yang ditetapkan regulator (Ismail & El-Shaib, 2012; Botosan, 1997). Hal tersebut dilakukan dengan asumsi bahwa tidak ada masalah dengan penerapan pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) di Indonesia, sebab bila ada perusahaan yang tidak melakukan pengungkapan wajib yang telah disyaratkan, akan segera mendapat teguran langsung dari regulator (OJK).

1.6 Sistematika Penulisan

Adapun susunan dan isi penulisan pada penelitian ini mempunyai sistematika sebagai berikut:

Bab I. Pendahuluan

Pada bab ini diuraikan tentang latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, keterbatasan penelitian dan sistematika penulisan.

Bab II. Telaah Pustaka, Kerangka Pemikiran, Hipotesis dan Orisinalitas

Penelitian

Pada bab ini diuraikan tentang kajian pustaka yang menyangkut *agency theory*, *signaling theory*, *efficient capital market theory*, pengungkapan sukarela, kualitas audit, konsentrasi kepemilikan, asimetri informasi, *stock return*. Selanjutnya kerangka pemikiran penelitian dilengkapi dengan dasar-dasar teori dan temuan penelitian terdahulu yang menguraikan hubungan dan pengaruh

antar variabel pada penelitian ini yang diikuti dengan pengembangan hipotesis untuk diuji, selanjutnya akhiri dengan orisinalitas penelitian.

Bab III. Metode Penelitian

Bab ini menguraikan tentang metode penelitian, objek penelitian, populasi dan sampel penelitian, jenis, sumber dan teknik pengumpulan data, operasionalisasi variabel dan pengukuran penelitian, teknik analisis data dan pengujian hipotesis.

Bab IV. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Pada bab ini diuraikan hasil pengumpulan data, analisis deskriptif, analisis dan hasil pengujian hipotesis, serta pembahasan dan implikasi hasil penelitian.

Bab V. Kesimpulan dan Saran

Bab ini menguraikan tentang kesimpulan hasil penelitian dan saran-saran kepada berbagai pihak yang terkait sehubungan dengan hasil temuan dari penelitian ini.