

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek/Subjek Penelitian

Sampel pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI berturut-turut tahun 2013,2014 dan 2015. Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan metode *purposive sampling* pada BAB III, maka diperoleh jumlah sampel sebanyak 201 yang memenuhi kriteria. Adapun prosedur pemilihan sampel sebagai berikut:

Tabel 4.1
Prosedur Pemilihan Sampel

No	Uraian	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang <i>listed</i> di BEI	424
2	Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria sampel (tidak terdapat semua variabel independen dan tidak menerbitkan laporan tahunan)	(211)
3	Total perusahaan yang dijadikan sampel	213
4	Data <i>outliers</i>	(12)
Total perusahaan yang diteliti		201

Berdasarkan Tabel 4.1, maka diperoleh total sampel penelitian sebanyak 67 perusahaan dengan menggunakan periode pengamatan selama 3 tahun sehingga diperoleh total sampel sebanyak 201 yang akan diteliti.

B. Uji Kualitas Instrumen dan Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Hasil pengujian statistik deskriptif dijelaskan dalam Tabel 4.2.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KMAS	201	.00	.74	.0583	.13369
KINS	201	.01	.98	.5945	.26318
PKI	201	25.00	66.67	39.5998	8.78941
VOL	201	42.86	90.48	64.9964	13.35467
AR	201	-8.67	9.54	.4928	4.79639
Valid N (listwise)	201				

Tabel 4.2 memperlihatkan bahwa jumlah pengamatan dalam penelitian ini sebanyak 201 sampel. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0,00, nilai maksimum sebesar 0,74, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0583, dan nilai simpangan baku (*standar deviation*) sebesar 0,13369. Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 0,01, nilai maksimum sebesar 0,98, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,5945, dan nilai simpangan baku (*standar deviation*) sebesar 0,26318. Variabel komisaris independen memiliki nilai minimum sebesar 25,00, nilai maksimum sebesar 66,67, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 39,5998, dan nilai simpangan baku (*standar deviation*) sebesar 8,78941.

Variabel *voluntary disclosure* memiliki nilai minimum sebesar 42,86, nilai maksimum sebesar 90,48, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 64,9964, dan nilai simpangan baku (*standar deviation*) sebesar 13,35467. Variabel reaksi investor memiliki nilai minimum sebesar -8,67, nilai maksimum sebesar 9,54, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,4928, dan nilai simpangan baku (*standar deviation*) sebesar 4,79639.

2. Uji Multikolinearitas

Hasil pengujian multikolinearitas dijelaskan dalam Tabel 4.3

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	3.841	.284		13.520	.000		
KMAS	.258	.102	.184	2.523	.012	.914	1.094
KINS	.178	.079	.165	2.242	.026	.897	1.115
PKI	.056	.078	.050	.713	.477	.975	1.025

Tabel 4.3 memperlihatkan nilai *Variance Inflation Factors* (VIF) variabel independen lebih kecil dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas diantara variabel independen dalam model regresi.

3. Uji Autokorelasi

Hasil pengujian autokorelasi dijelaskan dalam Tabel 4.4

Tabel 4.4
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.217 ^a	.047	.032	.22283	1.886

Tabel 4.4 memperlihatkan bahwa *dw* sebesar 1,886 lebih besar dari nilai -2 dan lebih kecil dari nilai 2, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas dijelaskan dalam Tabel 4.5

Tabel 4.5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.077	.164		-.470	.639
	KMAS	.089	.059	.111	1.508	.133
	KINS	.030	.046	.050	.666	.506
	PKI	.064	.045	.101	1.415	.159

Tabel 4.5 memperlihatkan bahwa nilai sig dari seluruh variabel lebih besar dari α (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi.

5. Uji Normalitas

Hasil pengujian normalitas dijelaskan dalam Tabel 4.6

Tabel 4.6
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		201
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.22115317
	Absolute	.063
Most Extreme Differences	Positive	.045
	Negative	-.063
Kolmogorov-Smirnov Z		.892
Asymp. Sig. (2-tailed)		.404

Tabel 4.6 memperlihatkan bahwa nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,404 lebih besar dari α (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Analisis Regresi Berganda

a. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Tabel 4.7
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.217 ^a	.047	.032	.22283

Berdasarkan Tabel 4.7 nilai *adjusted R square* adalah sebesar 0,032 atau 3,2%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dapat menjelaskan variabel dependen yaitu *voluntary disclosure* sebesar 3,2% sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain yang tidak terdapat dalam model.

b. Uji Pengaruh Simultan (Uji Nilai F)

Tabel 4.8
Hasil Uji Nilai F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.482	3	.161	3.233	.023 ^b
	Residual	9.782	197	.050		
	Total	10.263	200			

Tabel 4.8 memperlihatkan nilai sig sebesar 0,023 lebih kecil dari α (0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen, yaitu komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap *voluntary disclosure*.

c. Uji Parsial (Uji Nilai t)

Berdasarkan pengujian dengan menggunakan alat analisis linear berganda, diperoleh hasil yang dijelaskan dalam Tabel 4.9.

Tabel 4.9
Hasil Uji Nilai t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.841	.284		13.520	.000
	KMAJ	.258	.102	.184	2.523	.012
	KINS	.178	.079	.165	2.242	.026
	PKI	.056	.078	.050	.713	.477

Berdasarkan Tabel 4.9 dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{VOL} = 3,841 + 0,258\text{KMAJ} + 0,178\text{KINS} + 0,056\text{PKI} + e$$

2. Analisis Regresi Sederhana

a. Uji Parsial (Uji Nilai t)

Berdasarkan pengujian dengan menggunakan analisis linear sederhana, diperoleh hasil yang dijelaskan dalam Tabel 4.10.

Tabel 4.10
Hasil Uji Nilai t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-5.411	1.546		-3.501	.001
	VOL	1.352	.371	.250	3.640	.000

Berdasarkan tabel 4.10 dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{AR} = 1,352\text{VOL} + e$$

1) Hasil Pengujian Terhadap Hipotesis-Hipotesis Penelitian

a. Jumlah Kepemilikan Manajerial terhadap *Voluntary Disclosure*

Tabel 4.9 memperlihatkan bahwa variabel independen kepemilikan manajerial memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,258 dan nilai sig sebesar 0,012 lebih kecil dari α (0,05), sehingga variabel kepemilikan manajerial terbukti berpengaruh terhadap variabel dependen *voluntary disclosure*, dengan demikian H_1 diterima.

b. Jumlah Kepemilikan Institusional terhadap *Voluntary Disclosure*

Tabel 4.9 memperlihatkan bahwa variabel independen kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,178 dan nilai sig sebesar 0,026 lebih kecil dari α (0,05), sehingga variabel kepemilikan institusional terbukti berpengaruh terhadap variabel dependen *voluntary disclosure*, dengan demikian H_2 diterima.

c. Jumlah Komisaris Independen terhadap *Voluntary Disclosure*

Tabel 4.9 memperlihatkan bahwa variabel independen komisaris independen memiliki nilai koefisien 0,056 dan nilai sig sebesar 0,477 lebih besar dari α (0,05), sehingga variabel komisaris independen terbukti tidak berpengaruh terhadap variabel dependen *voluntary disclosure*. Dengan demikian H_3 ditolak.

d. *Voluntary Disclosure* terhadap Reaksi Investor

Tabel 4.10 memperlihatkan bahwa variabel independen *voluntary disclosure* memiliki nilai koefisien 1,352 dan nilai sig sebesar 0,000 lebih kecil dari α (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *voluntary disclosure*

terbukti berpengaruh terhadap variabel dependen reaksi investor, dengan demikian H₄ diterima.

Secara keseluruhan hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel 4.11

Tabel 4.11
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Kode	Hipotesis	Hasil
H ₁	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap <i>voluntary disclosure</i>	Diterima
H ₂	Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap <i>voluntary disclosure</i>	Diterima
H ₃	Jumlah anggota dewan komisaris berpengaruh positif terhadap <i>voluntary disclosure</i>	Ditolak
H ₄	<i>Voluntary disclosure</i> berpengaruh positif terhadap reaksi investor	Diterima

D. Pembahasan (Interpretasi)

1. Kepemilikan Manajerial terhadap *Voluntary Disclosure*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *voluntary disclosure*. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka akan semakin besar pengungkapan sukarela yang dilakukan.

Hal ini didorong karena direksi atau komisaris selaku *agent* sekaligus pemilik saham akan berusaha sebaik mungkin untuk meningkatkan kinerja perusahaan karna nantinya mereka yang akan merasakan dampaknya. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa tujuan dari pengungkapan yaitu untuk meningkatkan kualitas, transparansi dan akuntabilitas informasi keuangan bagi para *stakeholder*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Barros *et al.* (2013) yang menemukan bukti bahwa para manajer akan mengungkapkan informasi lebih banyak agar dapat meminimalkan biaya agensi atau biaya pengawasan yang

ditanggung oleh para pemegang saham supaya dapat mencegah terjadinya masalah agensi. Penelitian ini selaras dengan penelitian Midiastuty dan Machfoeds (2003), Dewi (2008), Akvila (2015), Nurul (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *voluntary disclosure*.

2. Kepemilikan Institusional terhadap *Voluntary Disclosure*

Investor institusional bertugas untuk mengawasi setiap keputusan yang diambil oleh para manajer, dan investor institusional juga terlibat dalam pengambilan keputusan tersebut. Dengan adanya pengawasan ini, maka manajer akan berhati-hati dan memiliki kemungkinan yang kecil untuk memanipulasi keuangan. Pengawasan yang tinggi dari pihak luar akan menuntut perusahaan tersebut untuk melakukan pengungkapan yang lebih luas.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *voluntary disclosure*. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat kepemilikan institusional yang tinggi dapat menimbulkan pengawasan yang lebih besar terhadap manajemen oleh pihak investor institusional sehingga akan mengurangi perilaku menyimpang manajer.

Penelitian ini selaras dengan penelitian Penelitian Dewi (2008), Oktaviana (2009), Alvionita dan Taqwa (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *voluntary disclosure*. Dewi (2008) juga menyatakan bahwa apabila kepemilikan institusional meningkat maka hal tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan laporan keuangan sudah semakin lengkap.

3. Komisaris Independen terhadap *Voluntary Disclosure*

Komisaris independen memiliki tanggung jawab agar terciptanya tata kelola yang baik dalam perusahaan melalui pemberdayaan dewan komisaris dalam

melakukan pengawasan dan nasihat kepada direksi secara efektif. Jumlah dewan komisaris dalam perusahaan yang efektif yaitu sebanyak lebih dari 5 orang dan kurang dari 14 orang.

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *voluntary disclosure*. Komposisi dewan komisaris mengarah ke hubungan positif tetapi tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa komposisi dewan komisaris masih sangat rendah. Data statistik memperlihatkan bahwa rata-rata jumlah komposisi dewan komisaris yaitu sebesar 39,60% dan menunjukkan bahwa tidak sedikit komisaris independen yang belum kompeten dibidang akuntansi atau keuangan.

Penelitian ini selaras dengan penelitian Nuryaman (2009), Anggara (2010), Yunita (2012), Khaldoon (2015) dan Yulianti (2016) yang menyatakan bahwa proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap pengungkapan sukarela. Yunita (2012) juga menyatakan pemegang saham mayoritas memegang kendali sehingga dewan komisaris independen tidak dapat meningkatkan kinerjanya atau dapat dikatakan komisaris independen dalam perusahaan hanyalah sebagai formalitas untuk mengikuti peraturan yang berlaku.

4. *Voluntary Disclosure* terhadap Reaksi Investor

Adanya perubahan harga saham yang drastis dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan reaksi investor. Salah satu indikator untuk melihat keadaan pasar yaitu menggunakan *abnormal return*. Dalam *abnormal return*, disimpulkan jika berita yang berisi tentang informasi akan berdampak *abnormal return* kepada para investor dan sebaliknya.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *voluntary disclosure* berpengaruh positif terhadap reaksi investor. Hal ini mengindikasikan bahwa apabila suatu perusahaan dapat melakukan pengungkapan yang luas, hal tersebut akan menarik perhatian para investor. Sehingga nantinya para investor akan memberikan nilai lebih untuk perusahaan sehingga tidak ragu melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

Pengamatan untuk reaksi investor dilakukan 5 hari sebelum publikasi laporan tahunan dan 5 hari setelah publikasi laporan tahunan, sehingga pengamatan yaitu selama 11 hari. Hasil dari penelitian ini menunjukkan jika pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan berdampak pada reaksi para investor. Penelitian ini selaras dengan penelitian Zuhroh dan Sukmawati (2003), Raar (2004), Baron (2005), Nurdin dan Cahyandito (2006), Rita Yuliana *et al.* (2008), Rachmawati dan Rina (2015) yang menyatakan bahwa *voluntary disclosure* berpengaruh terhadap reaksi investor.