

## **BAB III METODE PENELITIAN**

### **3.1 Populasi dan Penentuan Sampel**

Populasi merupakan keseluruhan dari pengamatan yang menjadi fokus penelitian. Populasi yang digunakan adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan berdasarkan ketersediaan data untuk menghitung variabel-variabel yang dijelaskan sebelumnya. Periode penelitian adalah 2011-2013.

### **3.2 Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini termasuk data sekunder. Data sekunder adalah jenis data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun untuk dipublikasi atau tidak dipublikasikan.

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang diperoleh dari *Annual Report* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), data *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* hasil survei *The Indonesian Institute of Corporate Governance (IICG)* periode 2012-2014, daftar *Historical Prices Yahoo Finance* periode 2012-2014, dan Majalah SWA periode 2012-2014.

### **3.3 Definisi Operasional Variabel**

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### **3.3.1 Variabel Independen**

Variabel independen dalam penelitian ini adalah pengungkapan *Management Discussion and Analysis* (MD&A). Pengungkapan MD&A adalah aspek-aspek laporan keuangan dan data statistis lainnya dapat meningkatkan pemahaman pembacannya mengenai kondisi keuangan. Aspek-aspek tersebut antara lain Pembahasan operasional dan kondisi keuangan saat ini; Pengungkapan informasi mengenai resiko dan ketidakpastian kondisi perusahaan; Informasi mengenai kewajaran dan besarnya instrumen keuangan yang belum dimunculkan dalam laporan keuangan; Mengungkapkan hal-hal yang dapat membantu interpretasi laporan keuangan yang menggambarkan perkiraan likuiditas dan profitabilitas perusahaan di masa depan; Memasukkan jumlah provisi yang membantu perusahaan dalam memenuhi kebijakan laporan.

Menurut lembaga penyelenggara *Annual Report Award* (ARA), terdapat 17 elemen yang harus ada dalam MD&A ditunjukkan pada tabel 1 berikut:

**Tabel 1**  
**17 Elemen yang Harus Ada dalam *Management Discussion and Analysis*.**

No.	Elemen yang Harus Ada dalam <i>Management Discussion and Analysis</i>
1	Tujuan operasi per segmen usaha.
2	Uraian atas kinerja keuangan perusahaan
3	Bahasan dan analisis tentang kemampuan membayar utang dan tingkat kolektibilitas piutang perusahaan
4	Bahasan tentang struktur modal (capital structure) dan kebijakan manajemen atas struktur modal
5	Bahasan mengenai ikatan yang material untuk investasi barang modal
6	Bahasan mengenai investasi barang modal yang direalisasikan pada tahun buku terakhir
7	Informasi perbandingan antara target dengan hasil yang dicapai (realisasi) pada tahun buku, dan target atau proyeksi yang ingin dicapai untuk satu tahun mendatang
8	Informasi dan fakta material yang terjadi setelah tanggal laporan akuntan
9	Uraian tentang prospek usaha perusahaan
10	Uraian tentang aspek pemasaran
11	Uraian mengenai kebijakan dividen dan jumlah dividen kas per saham dan jumlah dividen per tahun yang diumumkan atau dibayar selama 2 (dua) tahun buku terakhir
12	Program kepemilikan saham oleh karyawan dan/atau manajemen yang dilaksanakan perusahaan (ESOP/MSOP)
13	Realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum (dalam hal perusahaan masih diwajibkan menyampaikan laporan realisasi penggunaan dana)
14	Informasi material mengenai investasi, ekspansi, divestasi, penggabungan/peleburan usaha, akuisisi atau restrukturisasi utang/modal
15	Informasi transaksi material yang mengandung benturan kepentingan dan/atau transaksi dengan pihak afiliasi
16	Uraian mengenai perubahan peraturan perundang-undangan yang berpengaruh signifikan terhadap perusahaan
17	Uraian mengenai perubahan kebijakan akuntansi yang diterapkan perusahaan pada tahun buku terakhir

(Sumber: <http://www.ojk.go.id/kriteria-annual-report-award-2013>).

Penelitian ini akan menggunakan indeks pengungkapan *Management Discussion and Analysis* (MD&A) menurut kriteria lembaga penyelenggara *Annual Report Award* (ARA) sejumlah 17 item dengan subbab sejumlah 50 item pengungkapan (Lampiran 1). Jika terdapat informasi MD&A menurut kriteria *Annual Report Award* maka diberi angka (1) dan jika tidak terdapat informasi MD&A menurut kriteria *Annual Report Award* maka diberi angka (0). Indeks dihitung dengan

membagikan total pengungkapan terhadap jumlah subbab kriteria *annual report award* yaitu sejumlah 50 item.

### 3.3.2 Variabel Dependen

Variabel dependen pada penelitian ini adalah respon pasar. Dalam penelitian ini respon pasar menggunakan proksi *return* saham dan *trading volume activity*.

#### 3.3.2.1 Return Saham

*Return* saham merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi (Halim, 2005).

*Return* dibedakan menjadi dua yaitu *return* yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis, dan *return* yang diharapkan (*expected return*) akan diperoleh investor dimasa depan. Dua komponen *return* yaitu untung/rugi modal (*capital gain/loss*) dan imbal hasil (*yield*). *Capital gain/loss* merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) di atas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi di pasar sekunder. Imbal hasil (*yield*) merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa dividen atau bunga. *Yield* dinyatakan dalam bentuk persentase. Dari kedua komponen *return* tersebut dapat dihitung total *return* dengan cara menjumlahkannya. *Return* saham dapat dirumuskan sebagai berikut:

*Return Total* = *Capital gain (loss)* + *yield*.....(Hartono, 2010)

$$= \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan:  $P_t$  = Harga saham pada periode t

$P_{t-1}$  = Harga saham pada periode t-1

$D_t$  = Dividen kas yang dibayarkan

### **3.3.2.2 Trading Volume Activity**

Volume perdagangan saham merupakan banyaknya lembar saham yang diperdagangkan dalam satu hari perdagangan. Ditinjau dari fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa TVA merupakan suatu variasi dari *event study*. Pendekatan TVA ini dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form efficiency*) karena pada pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum dengan segera mencerminkan informasi yang ada sehingga peneliti hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pada pasar modal yang diteliti (Sunur, 2006).

### **3.3.3 Variabel Kontrol**

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *Corporate Governance Perceived Index* (CGPI), *Return On Equity* (ROE), dan *Debt to equity Ratio* (DER).

#### **3.3.3.1 Corporate Governance Perceived Index**

*Corporate Governance Perception Index* (CGPI) adalah program riset dan pemeringkatan penerapan GCG pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. CGPI diikuti oleh Perusahaan Publik (Emiten), BUMN, Perbankan dan Perusahaan Swasta lainnya. Program CGPI secara konsisten telah diselenggarakan pada setiap tahunnya sejak tahun 2001. CGPI diselenggarakan oleh IICG sebagai lembaga swadaya masyarakat independen bekerjasama dengan Majalah SWA sebagai mitra media publikasi. Program ini dirancang untuk memicu perusahaan dalam meningkatkan kualitas penerapan konsep CG melalui perbaikan yang berkesinambungan (*continous improvement*) dengan melaksanakan evaluasi dan melakukan studi banding (*benchmarking*).

Pengukuran penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) dilakukan dengan menggunakan skor penerapan GCG (CGPI) yang dipublikasikan IICG. *Corporate Governance Perceived Index* (CGPI) merupakan riset yang dilakukan setiap tahun dan bekerja sama dengan Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG).

CGPI berupa skor dan pembobotan nilai berdasarkan acuan yang telah dibuat.

Penilaian yang dilakukan dengan menggunakan kuesioner yang meliputi komitmen terhadap Tata Kelola Perusahaan, Hak Pemegang Saham, dan Fungsi Kepemilikan Kunci, Perlakuan yang Setara terhadap Seluruh Pemegang Saham, Peran *Stakeholder* dalam Tata Kelola Perusahaan, Pengungkapan dan Transparansi, dan Tanggung Jawab Dewan Komisaris dan Dewan Direksi. Indeks yang digunakan untuk memberikan skor berupa angka mulai dari 0 sampai 100, jika perusahaan memiliki skor mendekati atau mencapai nilai 100 maka perusahaan tersebut semakin baik dalam menerapkan *corporate governance*. IICG melalui program CGPI membantu perusahaan meninjau ulang pelaksanaan CG yang telah dilakukannya dan membandingkan pelaksanaannya terhadap perusahaan-perusahaan lain pada sektor yang sama. Tahapan dan bobot penilaian riset dan pemeringkatan CGPI dapat dilihat pada tabel 2.

**Tabel 2**  
**Tahapan dan Bobot Penilaian Riset dan Pemeringkatan CGPI**

No.	Tahapan	Bobot (%)
1	<i>Self Assessment</i>	15
2	Kelengkapan Dokumen	20
3	Makalah yang merefleksikan program dan hasil penerapan GCG sebagai system di perusahaan bersangkutan	14
4	Observasi	51

(Sumber: Laporan CGPI, 2011)

Pemeringkatan CGPI didesain menjadi tiga kategori berdasarkan tingkat/level terpercaya yang dapat dijelaskan menurut skor penerapan GCG yang disajikan pada tabel 3.

**Tabel 3**  
**Kategori Pemeringkatan CGPI**

Skor	Level Terpercaya
55-69	Cukup Terpercaya
70-84	Terpercaya
85-100	Sangat Terpercaya

(Sumber: Laporan CGPI, 2011).

Rahardjo (2004) melakukan penelitian bertujuan untuk menguji apakah terdapat reaksi pasar atas dipublikasikannya perusahaan yang dinilai berdasarkan prinsip good corporate governance tahun 2002. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mengikuti CGPI. Hasil penelitian menunjukkan perusahaan yang dinilai berdasarkan prinsip *good corporate governance* direspon secara positif (*good news*) oleh pasar untuk sampel perusahaan GCG yang diteliti.

Penelitian Almilia dan Sifa (2006) melakukan penelitian tentang reaksi pasar terhadap pengumuman CGPI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Pengumuman CGPI pada perusahaan yang masuk dan tidak masuk sepuluh besar CGPI direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan disekitar tanggal pengumuman, (2) Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan yang signifikan pada saat pengumuman CGPI antara perusahaan yang masuk sepuluh besar dan Non sepuluh besar CGPI.

Penelitian Mulyani (2008) bertujuan untuk mengetahui dampak *Good Corporate Governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan, volume perdagangan saham dan *abnormal return*. Penelitian dilakukan dengan membandingkan kinerja

keuangan dan reaksi pasar seputar pengumuman *corporate governance* pada perusahaan yang terdaftar di CGPI dengan perusahaan yang tidak terdaftar. Hasil analisis membuktikan bahwa *abnormal return* menunjukkan hasil yang signifikan sehingga mengindikasikan pengumuman CGPI direaksi oleh pasar. Penelitian dilakukan oleh Wirajaya (2011) untuk memperoleh bukti empiris reaksi pasar atas pengumuman CGPI yang diproksikan dengan *abnormal return* dan volume perdagangan saham di seputar tanggal pengumuman CGPI, serta untuk mendeteksi perbedaan reaksi pasar antara perusahaan yang memiliki peringkat baik dan peringkat cukup di seputar tanggal pengumuman CGPI. Hasil pengujian menunjukkan bahwa pengumuman CGPI pada perusahaan yang mengikuti survei penerapan *corporate governance* secara keseluruhan memiliki kandungan informasi dan direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* dan perubahan volume perdagangan saham yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman.

Dalam penelitian ini nilai CGPI ditentukan dengan cara memberikan angka (1) pada perusahaan yang terdaftar di BEI yang dalam hal ini masuk dalam pengumuman CGPI, sedangkan memberikan angka (0) pada perusahaan yang terdaftar di BEI yang dalam hal ini tidak masuk dalam pengumuman CGPI.

### **3.3.3.2 Return On Equity (ROE)**

*Return on equity* (ROE) merupakan ukuran kemampuan perusahaan (emiten) dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan modal sendiri, sehingga ROE ini sering disebut sebagai rentabilitas modal sendiri. Rasio ini diperoleh dengan membagi laba setelah pajak dengan rata-rata modal sendiri. Semakin

tinggi ROE menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik dan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan. Jika harga saham semakin meningkat maka *return* saham juga akan meningkat. ROE merupakan laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa dibagi menurut ekuitas saham biasa (Weston dan Copeland, 2002). Indikator variable ini diukur dengan:

$$\text{Return On Equity: } \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total ekuitas}}$$

Beberapa penelitian yang menunjukkan ROE secara signifikan berpengaruh positif terhadap *return* saham antara lain Wulandari (2005) meneliti tentang pengaruh beberapa faktor fundamental terhadap perubahan *return* saham yang terdaftar di BEJ. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ROE berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Limbong (2006) dan Nasution (2006) juga mendukung yang dalam hal ini ROE secara signifikan berpengaruh positif terhadap *return* saham

### **3.3.3.3 Debt To Equity Ratio (DER)**

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Untuk mencari rasio ini dengan cara membandingkan antara seluruh hutang termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio antara total hutang dengan total modal sendiri (Munawir, 2006). Ia mendefinisikan bahwa rasio ini menunjukkan berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang. Semakin tinggi DER, maka komposisi hutang juga semakin tinggi, sehingga akan berakibat pada semakin rendahnya kemampuan

untuk membayar dividen (Sutrisno, 2009). Menurut Rusdin (2008) *Debt to Equity Ratio* (DER) dihitung dengan rumus berikut berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

Beberapa penelitian yang mendukung bahwa *leverage* termasuk didalamnya DER mempunyai hubungan negatif terhadap *return* saham (Murodonglu, 2008).

Penelitian juga dilakukan oleh Stella (2009) melakukan penelitian tentang pengaruh variable internal fundamental yang diukur dari PER, ROA, DER, dan PBV terhadap perubahan harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham.

### 3.4 Metode Analisis

Analisis regresi berganda digunakan dalam penelitian ini dikarenakan terdapat satu variabel terikat dengan lebih dari satu variabel bebas. Analisis regresi berganda memiliki tujuan untuk mengetahui kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih. Dalam penelitian ini menggunakan pengembangan model regresi Beaver (1968) yang bertujuan untuk menguji ukuran (*extent*) yang dalam hal ini investor saham biasa mempersepsi laba untuk mengambil nilai informasional dan mengarahkan perhatian pada reaksi investor pada pengumuman laba, seperti yg direfleksikan dalam pergerakan volume dan harga saham biasa dalam minggu-minggu di sekitar tanggal pengumuman.

Model regresi dalam penelitian ini meregresikan semua perusahaan sampel untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh indeks pengungkapan MD&A terhadap return saham ( $Y_1$ ) dan volume perdagangan ( $Y_2$ ) menggunakan uji t dan uji

koefisien determinasi (R<sup>2</sup>). Dengan kerangka konseptual diatas maka diperoleh model regresi sebagai berikut:

$$Y_1 = \alpha_1 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \dots \quad (1)$$

$$Y_2 = \alpha_2 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \dots \quad (2) \text{ (Riduwan, 2007).}$$

Keterangan:  $Y_1 = \text{Return Saham}$

$Y_2 = \text{Trading Volume Activity (TVA)}$

$X_1 = \text{MD\&A}$

$X_2 = \text{CGPI}$

$X_3 = \text{ROE}$

$X_4 = \text{DER}$

$\alpha = \text{Konstanta}$

$\beta = \text{Koefisien Regresi}$

$\epsilon = \text{Error}$

### 3.5 Alat Analisis

#### 3.5.1 Metode Regresi Linier Berganda

Alat uji yang digunakan dalam pengujian penelitian ini adalah metode regresi linier berganda (*multiple linear regression*). Pengujian Analisis regresi berganda dapat menjelaskan pengaruh antara variabel terikat dengan beberapa variabel bebas. Dalam melakukan analisis regresi berganda diperlukan beberapa langkah dan alat analisis. Sebelum melakukan analisis regresi linier berganda terlebih dahulu dilakukan uji statistik deskriptif dan uji asumsi klasik. Untuk mempermudah dalam menganalisis digunakan *software* SPSS 16.

### **3.5.2 Uji Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan secara ringkas variabel-variabel dalam penelitian ini. Analisis deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran data yang akan dianalisis. Dalam Ghozali (2005) disebutkan bahwa alat analisis yang digunakan dalam uji statistik deskriptif antara lain adalah nilai maksimum, minimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Statistik deskriptif menyajikan ukuran-ukuran numerik yang sangat penting bagi data sampel. Ukuran numerik ini merupakan bentuk penyederhanaan data ke dalam bentuk yang lebih ringkas dan sederhana yang pada akhirnya mengarah pada suatu penjelasan dan penafsiran.

### **3.5.3 Uji Asumsi Klasik**

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, maka data yang telah diinput akan diuji terlebih dahulu dengan uji asumsi klasik untuk mengetahui apakah data tersebut memenuhi asumsi-asumsi dasar. Hal ini penting dilakukan untuk menghindari estimasi yang bias. Pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

#### **3.5.3.1 Uji Normalitas**

Tujuan melakukan uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik memiliki distribusi data normal atau mendeteksi normal, untuk mendeteksi apakah distribusi normal atau tidak dapat dilakukan dengan cara analisis statistik (Ghozali, 2005).

Menurut Ghozali (2005), ada dua cara untuk mengetahui apakah residual memiliki distribusi normal atau tidak. Cara tersebut adalah dengan analisis grafik dan uji statistik. Uji normalitas dengan analisis grafik seringkali menyesatkan jika tidak dilakukan dengan seksama. Hal ini karena secara visual data terlihat normal, padahal secara statistik bisa sebaliknya. Oleh karena itu, dianjurkan selain menggunakan analisis grafik, penelitian juga menggunakan analisis statistik. Ada dua cara untuk mengetahui normalitas distribusi residual data dengan analisis statistik. Yang pertama adalah dengan uji statistik sederhana dengan melihat nilai kurtosis dan skewnes dari residual dengan menggunakan rumus. Yang kedua adalah dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Jika nilai probabilitas (*Kolmogorov-Smirnov*) < taraf signifikansi (0.05), maka distribusi data dikatakan tidak normal dan Jika nilai probabilitas (*Kolmogorov-Smirnov*) > taraf signifikansi (0.05), maka distribusi data dikatakan normal.

### 3.5.3.2 Uji Multikolinieritas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi terdapat adanya korelasi antar variabel bebas (*independent*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi suatu korelasi diantara variable-variabel bebasnya. Jika variabel bebas saling berkorelasi maka variabel-variabel ini tidak *orthogonal* (Ghozali, 2005). Ghozali (2005) menyatakan bahwa untuk mendeteksi ada tidaknya korelasi antar variabel bebas (multikolinieritas) dalam sebuah model regresi adalah sebagai berikut:

1. Nilai  $R^2$  yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi (misalnya antara 0.7 dan 1), tetapi secara individual variable-variabel

independen banyak yang tidak signifikan dalam mempengaruhi variabel dependen.

2. Menganalisis matriks korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolonieritas. Tidak adanya korelasi yang tinggi tidak berarti bebas dari multikolonieritas. Multikolonieritas dapat disebabkan karena adanya kombinasi dua atau lebih variabel independen.

3. Menggunakan nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF).

Multikolinieritas terjadi apabila nilai *tolerance* dibawah 0,1 dan nilai VIF berada diatas 10.

### **3.5.3.3 Uji Heteroskedastisitas**

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan kepengamatan lain.

Jika *variance* dari residual satu pengamatan kepengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2005). Dalam Ghozali (2005) ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas antara lain adalah dengan melakukan uji park, uji glejser, uji white dan melihat grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat (*dependent*) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID.

### **3.5.3.4 Uji Autokorelasi**

Pada penelitian ini pengujian autokorelasi akan dideteksi melalui metode Uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test*, nama lain dari uji ini adalah Uji *Lagrange-Multiplier* (Pengganda Multiplier). Uji *Breusch-Godfrey* ini dilakukan

dengan cara mencari nilai Probability dari  $\text{Obs} \cdot R\text{-squared}$  dan membandingkannya dengan tingkat kesalahan ( $\alpha = 5\%$ ), dengan kriteria:

Bila nilai Probability  $> \alpha = 5\%$  berarti tidak ada autokorelasi

Bila nilai Probability  $\leq \alpha = 5\%$  berarti ada autokorelasi (Winarno, 2007:5.29).

Uji autokorelasi dengan LM test terutama digunakan untuk sample besar di atas 100 observasi. Uji ini lebih tepat digunakan dibandingkan Durbin-Watson test terutama bila sampel yang akan digunakan relatif besar dan derajat autokorelasi lebih dari satu (Ghozali, 2005).

### **3.6 Kriteria Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan 5%. Dasar pengambilan keputusan berdasarkan profitabilitas jika  $p\text{-value} > 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak dan jika  $p\text{-value} < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

### **3.7 Pengujian Tambahan *Paired Sample T-Test***

Pengujian *paired sample t-test* digunakan untuk menguji apakah secara statistik terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah *window periode* selama pengamatan 5 hari melalui harga saham dan *trading volume activity* (TVA).

Tingkat keyakinan yang digunakan dalam pengujian ini adalah 0,95 atau  $\alpha = 0,05$  (*2-tailed*). Alat analisis yang digunakan untuk menguji perbedaan reaksi pasar melalui harga saham dan *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah *window periode* selama 5 hari pengumuman *annual report* adalah program SPSS 16.0 dengan derajat kepercayaan sebesar 95 % dan tingkat kesalahan sebesar 5 %.

Penelitian ini mengacu pada penelitian Yusuf et al. (2009) menganalisis reaksi investor terhadap pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta pengamatan pada variabel *return*, *abnormal return*, aktivitas volume perdagangan dan *Bid-Ask Spread* saham pada *window period* 5 hari. Penelitian Wahyuningsih (2013) bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap reaksi investor pada *window period* 11 hari. Reaksi investor dapat dilihat melalui perubahan harga saham yang dilihat melalui *abnormal return* dan volume perdagangan saham atas informasi baik (*good-news*).

### **3.8 Analisis Kandungan Informasi dalam MD&A**

Penelitian ini juga akan menganalisis kandungan informasi dalam MD&A, dengan menggunakan indeks pengungkapan MD&A menurut kriteria lembaga penyelenggara *Annual Report Award* (ARA) sebagai acuan dalam melihat respon pasar terhadap adanya informasi yang mengandung nilai positif (*good news*) maupun nilai negatif (*bad news*) berupa: (a) setiap pengungkapan MD&A yang sesuai dan atau diatas indeks pengungkapan diasumsikan memiliki kandungan informasi positif atau yang baik (*good news*) dinotasikan (1) dan (b) selain itu informasi negatif (*bad news*) dinotasikan (0).