

**PENGARUH EFEKTIVITAS PRAKTIK PENGUNGKAPAN RISIKO
TERHADAP VOLATILITAS *RETURN* SAHAM DAN NILAI
PERUSAHAAN**
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN ASURANSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2015 – 2017)

Antania Fortuneysa

Andrian Budi Prasetyo¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

ABSTRACT

This study investigates the association between the effectiveness of risk disclosure practices, stock return volatility, and firm value. The independent variables is the effectiveness of risk disclosure practices, measured using a risk disclosure index for insurers. Stock return volatility, and firm value are the dependent variables of this study. The result shows that corporate risk disclosure has a negative effect in the stock return volatility and financial crisis has not significant in moderating the relationship between risk disclosure and stock return volatility. Then, corporate risk disclosure has a positive effect on firm value.

Keywords: risk disclosure, stock return volatility, financial crisis, and firm value.

PENDAHULUAN

Adanya kebutuhan akan transparansi dan komunikasi dalam sistem keuangan, kini mulai dibutuhkan bagi perusahaan. Dalam beberapa tahun, krisis keuangan global, kebutuhan perusahaan akan modal, dan tekanan pasar, menjadi faktor yang mendukung adanya kebutuhan tersebut. Dari sudut pandang Malafronte (2016), praktik pengungkapan risiko memiliki dampak bagi perusahaan. Praktik pengungkapan risiko memberikan manfaat dalam proses pengambilan keputusan mengenai kapan, bagaimana, dan apa yang harus dilakukan melalui transparansi komunikasi serta memberikan inisiatif bagi pembuat kebijakan pada disiplin pasar. Hal ini memiliki implikasi penting bagi para pemangku kepentingan dan perusahaan itu sendiri, sehingga hal tersebut meningkatkan kebutuhan untuk menganalisis lebih lanjut fenomena ini dengan menguji sejauh mana perubahan pengungkapan dapat bermanfaat atau kontraproduktif (Malafronte et al., 2016). Perubahan kondisi pasar dan aktivitas perusahaan dapat mempengaruhi tingkat volatilitas *return* saham (Cao dan Han, 2016). Malafronte (2016) mengungkapkan bahwa pengungkapan risiko adalah prediktor signifikan dari volatilitas *return* saham.

Menurut Botosan (2013), Praktik pengungkapan risiko memiliki hubungan dengan biaya modal ekuitas perusahaan melalui beta indeks pasar dan ukuran perusahaan melalui pengungkapan sukarela. Pada sudut pandang Chen dan Hasan (2006), biaya yang cukup mahal diperlukan dalam memberikan informasi. Kemungkinan akan terjadinya eksploitasi informasi oleh pesaing, terutama untuk bisnis yang kompleks dan adanya pengungkapan yang dilakukan dalam jumlah yang besar dapat meningkatkan biaya modal ekuitas.

Pengungkapan risiko memiliki keterkaitan pada pasar keuangan dan nilai perusahaan. Krisis keuangan global juga menjadi salah satu faktor pendukung untuk dibutuhkannya transparansi dan komunikasi pada perusahaan. Terjadinya krisis keuangan

¹ *Corresponding author*

atau gejolak perekonomian dapat meningkatkan tingkat pengungkapan risiko yang berguna untuk memperjelas isu tata kelola yang ada pada perusahaan (Satta dan Parola, 2013).

Pada tahun 2015, Indonesia mengalami perlambatan pada tingkat pertumbuhan ekonomi dimana harga komoditas internasional menurun, total utang luar negeri terhadap PDB meningkat, dan adanya peningkatan suku bunga pada The Fed. Hal tersebut juga memberikan dampak pada perusahaan asuransi, dimana adanya krisis keuangan dapat memiliki pengaruh positif terhadap tingkat pertumbuhan premi pada perusahaan asuransi jiwa maupun non-jiwa, namun memberikan dampak negatif pada pertumbuhan jumlah pemegang polis (Nizar, 2016).

Pada sektor akuntansi, nilai perusahaan diukur dengan mendiskontokan arus kas mana depan (El-gazzar, Jacob dan Mcgregor, 2013). Semakin banyak informasi yang diungkapkan akan semakin mudah dalam melakukan pengukuran terhadap arus kas dan dapat menggambarkan kinerja perusahaan serta memberikan pemahaman mengenai karakteristik bisnis perusahaan asuransi (Malafronte et al., 2016). Namun, disisi lain Bazrafshan (2015) mengungkapkan bahwa praktik pengungkapan risiko tidak selalu sejalan dengan kinerja perusahaan. Hal tersebut dikarenakan adanya faktor kualitas informasi dan lingkungan pemantauan perusahaan.

Dalam hal ini, manajemen risiko memiliki peran penting dalam perusahaan asuransi dalam praktik pengungkapan risiko. Pengungkapan ini nantinya akan bermanfaat bagi pemegang polis, regulator, dan pemangku kepentingan eksternal lainnya yang tertarik untuk memahami bagaimana risiko yang dihadapi dan dikelola oleh perusahaan. Pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan memiliki jaminan untuk meningkatkan kredibilitas pengungkapan dan adopsi pedoman pelaporan yang meningkatkan keterbukaan (Ioannou dan Serafeim, 2012).

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Peningkatan pengungkapan dapat mempengaruhi tingkat volatilitas *return* saham perusahaan. Bushee dan Noe, (1999) mengungkapkan bahwa peningkatan dalam praktik pengungkapan dapat memberikan efek positif pada tingkat kepemilikan investor dan mengurangi volatilitas *return* saham. Namun adanya informasi yang salah diterima oleh analis dan peserta pasar dapat meningkatkan volatilitas *return* saham (Baumann dan Nier, 2004). Avgouleas (2009), Krisis keuangan global membawa dampak pada operasional pasar keuangan dan investor maupun konsumen. Meningkatnya publisitas yang luas dan mahal, menyebabkan perusahaan melakukan pembenahan terhadap regulasi keuangan. Dalam hal ini, teori keagenan muncul karena adanya tindakan yang dilakukan oleh manajemen dalam bentuk praktik pengungkapan risiko. Menurut Malafronte (2016), dalam mengukur arus kas masa depan dari risiko yang ada, akan menjadi lebih mudah jika semakin banyak informasi yang diungkapkan. Pengungkapan yang tinggi memiliki efek positif terhadap kinerja perusahaan (Bazrafshan, 2015), hal tersebut juga diharapkan memiliki efek yang sama terhadap nilai perusahaan melalui nilai arus kas.

Dalam penelitian ini, terdapat satu variabel independen yaitu Pengungkapan risiko, dua variabel dependen yaitu volatilitas *return* saham dan nilai perusahaan, satu variabel moderasi yaitu krisis keuangan, serta delapan variabel kontrol yaitu, *market capitalization* (kapitalisasi pasar), *Return of Equity* (pengembalian ekuitas), *Beta*, *Dividend Ratio* (rasio dividen), *Earnings Per Share* (penghasilan per saham), *Leverage*, *Type insurance* (tipe perusahaan asuransi), *Premium Growth* (angka pertumbuhan).

Pengungkapan Risiko dan Volatilitas *return* saham

Pengungkapan risiko berkontribusi terhadap volatilitas *return* saham, dan dapat dijadikan prediktor yang signifikan, perusahaan asuransi biasanya dikhususkan untuk kegiatan manajemen risiko yang relevan, adanya kebutuhan yang berkembang untuk pasar keuangan dan pemangku kepentingan lainnya untuk menganalisis bagaimana informasi risiko diungkapkan dan bagaimana kegiatan manajemen risiko dikomunikasikan. Sedangkan, volatilitas itu sendiri dapat dipengaruhi oleh perubahan dalam aktivitas perusahaan dan kondisi pasar (Malafrente et al., 2016). (Malafrente et al., 2016) Pengungkapan informasi yang lebih luas berdampak pada berkurangnya asimetri informasi di antara *principal* dan agen, ketidakpastian, dan heterogenitas keyakinan pada nilai perusahaan. Berkurangnya asimetri informasi antara pemegang saham dan manajer menjadikan pemegang saham lebih banyak mengetahui informasi mengenai perusahaan sehingga dapat menurunkan tingkat volatilitas *return* saham.

Dalam industri keuangan, praktik pengungkapan risiko memiliki peran yang penting terkait dengan kegiatan manajemen risiko. Berdasarkan hal tersebut, peneliti ingin menguji hipotesis sebagai berikut.

H1: *Pengungkapan risiko secara negatif mempengaruhi Volatilitas return saham secara*

Krisis keuangan terhadap Pengungkapan Risiko dan Volatilitas *return* saham

Adanya kondisi ekonomi yang bergejolak, perusahaan harus meningkatkan komunikasi perusahaan mereka dalam memenuhi persyaratan informasi dari pasar modal (Satta dan Parola, 2013). Pada tahun 2015, Indonesia mengalami perlambatan pada tingkat pertumbuhan ekonomi. Hal tersebut juga memberikan dampak pada perusahaan asuransi, dimana adanya krisis keuangan dapat memiliki pengaruh positif terhadap tingkat pertumbuhan premi pada perusahaan asuransi jiwa maupun non-jiwa, namun memberikan dampak negatif pada pertumbuhan jumlah pemegang polis (Nizar, 2016).

Adanya gejala ekonomi yang terjadi, peningkatan komunikasi perusahaan yang memenuhi persyaratan informasi pasar modal juga diperlukan (Satta dan Parola, 2013), sebab perusahaan akan memberikan sinyal melalui tindakan dan komunikasi. Krisis ekonomi yang terjadi dinilai dapat memberikan dampak terhadap nilai suku bunga, dan harga pasar yang mempengaruhi tingkat pengungkapan risiko khususnya pada risiko kredit dan risiko likuiditas (Sudarsono, 2016).

Claeys, Cauberghe dan Pandalaere (2016) mengungkapkan bahwa tidak semua anggota dalam perusahaan sepenuhnya memberikan perhatian terhadap informasi pada krisis keuangan. Hal tersebut juga diyakini oleh Malafrente *et al.* (2016) yang menyebutkan bahwa pengungkapan manajemen risiko pada saat terjadinya krisis dinilai tidak efektif dalam meyakinkan pasar. Sebuah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan, memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana krisis perekonomian memberikan dampak pada praktik pengungkapan risiko perusahaan. Praktik pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan, akan mengurangi adanya asimetri informasi dan *moral hazard* dengan asumsi bahwa manusia memiliki sifat mementingkan dirinya sendiri (M. Eisenhardt, 1989). Berdasarkan hal tersebut, peneliti ingin menguji hipotesis sebagai berikut.

H2: *Krisis keuangan memperlemah hubungan antara Pengungkapan risiko dan Volatilitas return saham*

Nilai Perusahaan

Nilai tertanam digunakan sebagai nilai perusahaan dengan menawarkan estimasi aktuarial nilai sekarang dari arus kas bersih masa depan yang didiskontokan pada bisnis perusahaan asuransi. Melalui efek positif dalam arus kas yang diharapkan, nilai perusahaan ini diharapkan memiliki efek positif sebagaimana pengungkapan memberikan

dampak positif pada hubungan antara praktik pengungkapan risiko dengan kinerja perusahaan (Bazrafshan, Kandelousi dan Hooy, 2015).

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh efek positif pada arus kas, informasi mengenai efek positif tersebut akan memberikan efek positif pula pada perusahaan (Bazrafshan, Kandelousi dan Hooy, 2015). Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Malafronte (2016) menunjukkan bahwa pengungkapan risiko memiliki pengaruh positif terhadap nilai tertanam perusahaan, hal tersebut membuktikan bahwa semakin banyak informasi yang diungkapkan maka semakin mudah bagi perusahaan untuk mengukur arus kas masa depan. Hal tersebut juga dapat membantu para pemegang saham selaku *principal* untuk melakukan estimasi aktuarial pada nilai sekarang dari arus kas masa depan. Berdasarkan hal tersebut, peneliti ingin menguji hipotesis sebagai berikut.

H3: *Pengungkapan risiko secara positif mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan Asuransi*

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Penelitian ini memiliki dua variable dependen, yaitu Volatilitas *return* saham dan nilai perusahaan. Volatilitas adalah standar deviasi tahunan dari pengembalian ekuitas harian. Pada perusahaan asuransi, Volatilitas *return* saham dapat menggunakan informasi mengenai penyimpangan standar tahunan terhadap pengembalian harga saham harian yang dapat dilihat pada *market return* pada laporan tahunan perusahaan (Malafronte et al., 2016). Sedangkan, *Embedded Value* digunakan sebagai nilai perusahaan yang dinilai lebih akurat untuk bisnis asuransi (El-gazzar, Jacob dan McGregor, 2013) yang dapat diukur dengan membandingkan arus kas periode berikutnya dengan biaya rata-rata terimbang atau *weighted average cost of capital (WACC)* (Kaufold dan Inselbag, 1997).

$$WACC = Wd \cdot Kd (1 - T) + Ws \cdot Ks$$

Keterangan :

WACC	: Biaya modal rata-rata tertimbang
Wd	: Proporsi hutang dalam struktur modal
Kd	: Biaya hutang (cost of debt)
Ws	: Proporsi saham biasa dalam struktur modal
Ks	: Tingkat pengembalian yang diinginkan investor

Variabel Independen dalam penelitian ini yaitu pengungkapan risiko. Praktik pengungkapan perusahaan asuransi diukur menggunakan indeks pengungkapan risiko untuk asuransi yang dibangun mengikuti praktik terbaik yang disarankan oleh literatur (Malafronte et al., 2016). Pengungkapan risiko diukur menggunakan variabel dummy pada indeks pengungkapan risiko untuk perusahaan asuransi, terdiri dari 30 item yang disusun dalam tujuh kategori utama : manajemen risiko, risiko underwriting, risiko pasar, risiko kredit, risiko operasional, risiko likuiditas, dan risiko lainnya. Variabel ini memiliki skor 0 apabila perusahaan tidak mengungkapkan risiko, 1 apabila perusahaan mengungkapkan risiko, dan untuk item tertentu memiliki skor 2 apabila terjadi pengungkapan risiko secara umum.

$$RDII_{it} = \sum_m^{30} = 1 \text{ Score}_m$$

$RDII_{it}$: Indeks pengungkapan risiko perusahaan asuransi pada tahun t

$Score_m$: Jumlah item dalam indeks pengungkapan risiko

Variabel moderasi dalam penelitian ini yaitu krisis keuangan global. Variabel ini menggunakan dummy variabel, dimana bernilai 1 untuk tahun yang mengalami krisis keuangan global, dan 0 pada tahun yang tidak mengalami krisis keuangan.

Variabel kontrol yaitu, *market capitalization* (kapitalisasi pasar), *Return of Equity* (pengembalian ekuitas), *Beta*, *Dividend Ratio* (rasio dividen), *Earnings Per Share* (penghasilan per saham), *Leverage*, *Type insurance* (tipe perusahaan asuransi), *Premium Growth* (angka pertumbuhan). *Market capitalization* (kapitalisasi pasar) dihitung melalui perkalian antara harga pasar saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar, *Return of Equity* (pengembalian ekuitas) dihitung melalui pembagian laba bersih setelah pajak terhadap total ekuitas, *Beta* digunakan untuk mengukur volatilitas harga saham relatif terhadap volatilitas pada indeks pasar, *Dividend Ratio* (rasio dividen) diukur melalui total dividen terhadap pendapatan bersih, *Earnings Per Share* (penghasilan per saham) diukur melalui rasio dari penghasilan terhadap total saham biasa yang beredar, *Type insurance* (tipe perusahaan asuransi) menggunakan variabel dummy, dimana bernilai 1 jika perusahaan merupakan perusahaan asuransi jiwa dan bernilai 0 apabila perusahaan bukan merupakan perusahaan asuransi jiwa, *Leverage* merupakan rasio ketentuan teknis terhadap total asset, *Premium Growth* (angka pertumbuhan) merupakan perubahan total premi dari t ke t+1.

Penentuan Sampel

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder dimana sumber data yang dihasilkan, diperoleh peneliti dari Laporan Tahunan perusahaan *go public* dalam sektor keuangan khususnya perusahaan asuransi yang telah diaudit dan telah terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia Adanya perlambatan ekonomi di Indonesia pada tahun 2015 yang disebabkan oleh harga komoditas internasional, hutang luar negeri dan suku bunga memberikan alasan penelitian dilakukan pada tanggal 2012 hingga 2016.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini disesuaikan dengan kriteria yang ditentukan oleh peneliti dengan metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan yaitu laporan keuangan tahunan yang telah diaudit, dengan kriteria:

1. Merupakan perusahaan Asuransi yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 – 2016 . Hal ini dikarenakan menurut Malafronte et al. (2016) perusahaan asuransi memiliki karakteristik yang unik dan manajemen risiko memiliki peran penting dalam sektor asuransi. Oleh karena itu, penulis berpendapat bahwa perlu adanya penelitian mengenai pengungkapan risiko pada perusahaan asuransi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.
2. Memiliki kelengkapan data keuangan yang sesuai dengan kebutuhan penelitian dari tahun 2012 – 2016.
3. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan yang dapat diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Tahun penelitian mencakup periode krisis keuangan dimana terjadi perlambatan ekonomi yang terjadi di Indonesia pada tahun 2015.

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan metode regresi linier untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Model regresi yang digunakan mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh (Malafronte et al., 2016), dengan persamaan sebagai berikut:

$$VOLATILITY_{it} = \alpha_0 + \beta_1 RDII_{it} + \theta D_CRISIS_{it} + \theta D_CRISIS_t * \beta_1 RDII_{it} + \sum_j^n -1Y_j CONTROL_{it} + \sum_k^n -1\delta_k SECTOR_{it} + \varepsilon_{i,t}$$

$$EMBEDDED_VALUE_{it} = \alpha_0 + \beta_1 RDII_{it} + \sum_j^n -1Y_j CONTROL_{it} + \sum_k^n -1\delta_k SECTOR_{it} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan :

<i>t</i>	: Tahun periode laporan keuangan
<i>i</i>	: Perusahaan asuransi
<i>VOLATILITY_{it}</i>	: Tingkat volatilitas <i>return</i> saham
<i>RDII_{it}</i>	: Indeks pengungkapan risiko
<i>CONTROL_{it}</i>	: Variabel kontrol
<i>SECTOR_{it}</i>	: Variabel sektor
<i>θD_CRISIS_{it}</i>	: Krisis keuangan
<i>θD_CRISIS_t * β₁RDII_{it}</i>	: Praktik pengungkapan risiko pada saat terjadi krisis keuangan
<i>EMBEDDED_VALUE_{it}</i>	: Nilai tertanam pada perusahaan asuransi

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Terdapat 50 sampel yang digunakan dalam penelitian ini, jumlah tersebut diperoleh dari beberapa kriteria dalam pemilihan sampel yang harus dipenuhi dan terdapat 3 nilai outlier yang digambarkan dalam tabel 1

Tabel 1
Objek penelitian

No	Keterangan	2012	2013	2014	2015	2016	Jumlah
1	Perusahaan asuransi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI)	10	10	11	12	12	55
2	Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap pada tahun 2012-2016	-	-	(1)	(1)	-	(2)
Total sampel							53
Data outlier penelitian							(3)
Total sampel penelitian							50

Deskripsi Variabel

Tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif dari variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol. Terdapat dua variabel dependen yaitu, Volatilitas *return* saham yang diukur dengan melihat penyimpangan standar tahunan terhadap pengembalian harga saham harian pada laporan tahunan perusahaan menunjukkan standar deviasi sebesar 45,365. Volatilitas *return* saham menunjukkan bahwa terdapat angka penyimpangan standar tahunan terhadap pengembalian harga saham memiliki rata – rata sebesar 70,899. Sedangkan, nilai perusahaan perusahaan yang diukur dengan mendiskontokan arus kas bersih masa depan menunjukkan rata-rata 7554,867

menunjukkan bahwa *weight average cost of capital* (WACC) memiliki angka yang lebih besar dibandingkan dengan *cash flow* t+1. Deviasi standar sebesar 28644,670.

Pengungkapan risiko yang diukur menggunakan dummy variabel pada *Risk Disclosure Index for Insurance (RDII)* memiliki rata-rata 0,7161 yang menunjukkan bahwa cukup banyak perusahaan asuransi yang melaksanakan praktik pengungkapan risiko dengan data *scoring*, dan standar deviasi sebesar 0,11764. *Crisis*RDII* yang merupakan perkalian dari krisis keuangan dikalikan dengan indeks pengungkapan risiko memiliki *mean* 0,1501 dengan standar deviasi 0,30727.

Market capitalization yang diukur melalui logaritma dari kapitalisasi pasar memiliki nilai standar deviasi 1133346,112, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai sekuritas rata-rata 910118,918 melalui hasil perkalian harga saham dengan jumlah saham yang beredar. BETA memiliki standar deviasi 3017,20157 dengan rata-rata 1096,508 menunjukkan besarnya volatilitas terhadap indeks pasar. *Return on Equity (ROE)* memiliki standar deviasi 0,07039 menunjukkan bahwa perusahaan memiliki presentase rata-rata sebesar 0,1308 dari laba yang dihasilkan terhadap total ekuitas para pemegang saham. *Dividend ratio* memiliki *mean* 0,0006 dengan standar deviasi 0,00074 hal tersebut menunjukkan bahwa pendapatan bersih memiliki angka yang lebih besar dibandingkan dengan total dividen yang dimiliki oleh perusahaan. *Earning per Share (EPS)* memiliki standar deviasi 6,958, besarnya total saham yang beredar dibandingkan dengan penghasilan memberikan rata-rata 8,3628. Sedangkan, *premium growth* memiliki rata-rata dan standar deviasi sebesar 15,537 dan 17,788 menunjukkan perubahan presentasi premi dari t ke t+1 tidak besar. *Leverage* memiliki standar deviasi sebesar 1,295 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki kemampuan penggunaan dana sebesar 2,797 terhadap asset yang memiliki beban tetap.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Rata-rata	Std. Deviasi
RDII	50	0,7161	0,11377
VRS	50	70,899	45,365
EV	50	7554,867	28644,670
MARKETCAP	50	910118,918	1133346,112
BETA	50	1096,508	3017,20157
ROE	50	0,1308	0,7039
DIVRAT	50	0,0006	0,00074
EPS	50	8,362	6,958
PREMGROWTH	50	15,537	17,788
LEV	50	2,797	1,295
Crisis*RDII	50	0,1501	0,30727
<i>Valid N (listwise)</i>	50		

Sumber: Olah data (2019)

Pembahasan Hasil Penelitian

Uji t dilakukan untuk mengetahui hasil uji hipotesis dengan melihat secara individu apakah variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Pengaruh tersebut bersifat signifikan apabila nilai sig. < 0,05.

Hasil olah data pada tabel menunjukkan pengujian untuk hipotesis pertama. Hipotesis pertama memiliki satu variabel independen yaitu pengungkapan risiko perusahaan dimana variabel ini berada pada tingkat signifikansi 0,004 yang kurang dari 0,05 dan koefisien beta sebesar -4,596 yang berarti bahwa pengungkapan risiko perusahaan memiliki pengaruh negative terhadap volatilitas *return* saham, sehingga hipotesis pertama diterima. Pada tabel diatas juga menunjukkan pengujian untuk hipotesis kedua yang memiliki variabel moderasi yaitu krisis keuangan. Variabel moderasi dihitung dengan melakukan perkalian antara krisis keuangan dengan indeks pengungkapan risiko, hasil dari regresi ini menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,586 yang berarti bahwa variabel moderasi tidak signifikan, sehingga hipotesis kedua mendukung penelitian sebelumnya.

Variabel kontrol *market capitalization* memiliki nilai t sebesar 0,140, signifikansi sebesar 0,889 , dan nilai koefisien 1,406E-8. Variabel kontrol BETA memiliki nilai t sebesar 0,251 , signifikansi sebesar 0,803 , dan nilai koefisien 8,559E-6. Variabel *Return On Equity (ROE)* memiliki nilai koefisien sebesar -4,359 , nilai t sebesar -2,362 , dan signifikansi nya 0,203. *Dividend Ratio* memiliki nilai t sebesar 1,278 dan nilai signifikansi sebesar 0,209 , juga koefisien sebesar -203,207. *Earnings per share (EPS)* memiliki nilai koefisien sebesar -0,017 , nilai -1,116 , dan nilai signifikansi sebesar 0,271. *Premium Growth* memiliki nilai koefisien sebesar 0,005 , nilai t 0,950 , dan nilai signifikansi sebesar 0,348. *Leverage* memiliki nilai koefisien sebesar -0,051 , dengan nilai t -0,485 , dan nilai signifikansi sebesar 0,630. *Type* memiliki nilai t 1,057 , dan nilai signifikansi sebesar 0,297. *Crisis* memiliki nilai t sebesar 0,033, dan nilai signifikansi sebesar 0,974.

Variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas *return* saham adalah *Return on Equity (ROE)* karena memiliki nilai signifikansi lebih kecil, atau kurang dari 0,05. Sementara, variabel *Market capitalization*, BETA, *Dividend ratio*, *Earnings per share (EPS)*, *Premium growth*, *Leverage*, dan *Type* memiliki nilai signifikansi di atas 0,05, dari hasil tersebut dapat diinterpretasikan bahwa variabel-variabel tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas *return* saham.

Tabel 3
Hasil Uji Hipotesis Model Regresi 1

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
(constant)	4,400	1,123	3,919	0,000
RDII	-4,596	1,509	-3,045	0,004
MARKETCAP	1,406E-8	1,0008E-7	0,140	0,889
BETA	8,559E-6	0,00034	0,251	0,803
ROE	-4,359	1,846	-2,362	0,023
DIVRAT	-203,027	158,884	-1,278	0,209
EPS	-0,017	0,016	-1,116	0,271
PREMGROWTH	0,005	0,006	0,950	0,348
LEV	-0,051	0,106	-0,485	0,630
TYPE	0,384	0,364	1,057	0,297

CRISIS	0,018	0,537	0,033	0,974
Crisis*RDII	-1,313	2,391	-0,549	0,586

Sumber: Olah data (2019)

Hasil olah data pada tabel 4 menunjukkan pengujian untuk hipotesis ketiga. Hipotesis ketiga memiliki satu variabel independen yaitu pengungkapan risiko perusahaan dimana variabel ini berada pada tingkat signifikansi 0,001 yang kurang dari 0,050 dan koefisien beta sebesar 0,927 yang berarti bahwa pengungkapan risiko perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis ketiga diterima.

Variabel kontrol *market capitalization* memiliki nilai t sebesar 2,040, signifikansi sebesar 0,048, dan nilai koefisien 3,304E-8. Variabel *BETA* memiliki nilai koefisien sebesar -1,106E-6, nilai t sebesar -0,194, dan signifikansi nya 0,847. Variabel *Return On Equity (ROE)* memiliki nilai koefisien sebesar -0,427, nilai t sebesar -1,399, dan signifikansi nya 0,170. *Dividend Ratio* memiliki nilai t sebesar -11,297 dan nilai signifikansi sebesar -0,451, juga koefisien sebesar 0,654. *Earnings per share (EPS)* memiliki nilai koefisien sebesar -0,007, nilai t -2,612, dan nilai signifikansi sebesar 0,013. *Premium Growth* memiliki nilai koefisien sebesar 0,001, nilai t 0,781, dan nilai signifikansi sebesar 0,440. *Leverage* memiliki nilai koefisien sebesar 0,001, nilai t 0,078, dan nilai signifikansi sebesar 0,938. *Type* memiliki nilai koefisien sebesar 0,046, nilai t 0,768, dan nilai signifikansi sebesar 0,447.

Variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas *return* saham adalah *Market capitalization*, dan *Earnings per share (EPS)* karena memiliki nilai signifikansi lebih kecil, atau kurang dari 0,05. Sementara, variabel *Return on Equity (ROE)*, *BETA*, *Dividend ratio*, *Premium growth*, *Leverage* dan *Type* memiliki nilai signifikansi di atas 0,05, dari hasil tersebut dapat diinterpretasikan bahwa variabel-variabel tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4
Hasil Uji Hipotesis Model Regresi 2

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
(constant)	0,173	0,183	0,945	0,351
RDII	0,927	0,247	3,751	0,001
MARKETCAP	3,304E-8	1,6198E-8	2,040	0,048
BETA	-1,106E-6	0,0006	-0,194	0,847
ROE	-0,427	0,305	-1,399	0,170
DIVRAT	-11,297	25,039	-0,451	0,654
EPS	-0,007	0,003	-2,612	0,013
PREMGROWTH	0,001	0,001	0,781	0,440
LEV	0,001	0,017	0,078	0,938
TYPE	0,046	0,061	0,768	0,447

Sumber : Olah data (2019)

KESIMPULAN

Pengungkapan risiko dapat dijadikan sebagai prediktor yang signifikan dalam mengukur volatilitas *return* saham sebagai standar deviasi tahunan dari pengembalian saham ekuitas harian

dan kinerja perusahaan. Pengujian empiris ini dilakukan untuk meneliti pengaruh tingkat pengungkapan risiko perusahaan (RDII) terhadap volatilitas *return* saham dan nilai perusahaan, serta pengaruh krisis keuangan dalam memoderasi hubungan antara pengungkapan risiko dengan volatilitas *return* saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta melaporkan laporan keuangannya dalam kurun waktu 2012-2016 berturut-turut dengan total sampel sebanyak 50 sampel. Data sekunder yang digunakan pada penelitian ini adalah berupa informasi yang dapat didapatkan dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang menjadi sampel yang tersedia pada *Bloomberg, official website* Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *official website* perusahaan.

Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa tingkat pengungkapan risiko pada suatu perusahaan berpengaruh secara signifikan dan memiliki hubungan negatif terhadap volatilitas *return* saham. Perusahaan yang memiliki laba bersih positif menunjukkan kinerja perusahaan positif, sehingga pengungkapan yang dilakukan dapat mengurangi biaya ekuitas, biaya utang dan volatilitas *return* saham. Namun, pada variabel moderasi yaitu krisis keuangan menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak signifikan dalam mempengaruhi hubungan antara pengungkapan risiko dan volatilitas *return* saham. Hal tersebut mendukung penelitian sebelumnya yang memungkinkan adanya bentuk laporan lain yang dibuat oleh perusahaan asuransi pada saat terjadi krisis keuangan dan adanya kemungkinan bahwa informasi yang diberikan tidak cukup efektif dalam meyakinkan investor atau pemegang saham pada indeks pengungkapan risiko. Dalam penelitian ini peneliti juga menemukan bahwa tingkat pengungkapan risiko perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Luasnya pengungkapan informasi mengenai perusahaan akan meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan yang lebih transparan dalam mengungkapkan risiko akan menurunkan asimetri informasi mengenai laporan arus kas. Nilai tertanam yang diprediksikan menjadi nilai perusahaan yang baik, akan meningkatkan reputasi perusahaan. Hal tersebut juga dapat membantu pemegang saham dalam melakukan estimasi dan memberikan keputusan terbaik.

Penelitian ini menggunakan delapan variabel kontrol untuk membantu menghubungkan pengaruh antara satu variabel independen terhadap dua dependen. Delapan variabel kontrol yang digunakan adalah *Market capitalization*, BETA, *Return on equity* (ROE), *Dividend ratio*, *Earnings per share* (EPS), *Premium growth*, *Leverage*, dan *Type*. Dari hasil analisis, *Market capitalization*, *Return on equity* (ROE), tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas *return* saham dan nilai perusahaan. *Return on Equity* (ROE) memiliki hubungan signifikan terhadap volatilitas *return* saham namun tidak pada nilai perusahaan. Di sisi lain, *Market capitalization* dan *Earnings per share* (EPS) terbukti signifikan terhadap nilai perusahaan namun tidak pada volatilitas *return* saham. Pada variabel moderasi yaitu *crisis* dan *crisis*RDII* terbukti memiliki hubungan tidak signifikan terhadap volatilitas *return* saham dan nilai perusahaan.

REFERENSI

- Avgouleas, E. (2009). "The Global Financial Crisis and the Disclosure Paradigm in European Financial Regulation: The Case for Reform" , June.
- Avgouleas, E. (2015). "The Global Financial Crisis, Behavioural Finance and Financial Regulation: In Search of a New Orthodoxy The Global Financial Crisis, Behavioural Finance and Financial Regulation : In Search of a New Orthodoxy", *Journal of Corporate Law Studies*, Vol. 9 No.1, pp. 23-59.
- Baumann, U. and Nier, E. (2004), "Disclosure, volatility, and transparency: an empirical investigation into the value of bank disclosure", *Economic Policy Review*, Vol. 10 No. 2, pp. 31-45.
- Bazrafshan, E., Kandelousi, A. S., and Hooy, C. W. (2015), "The impact of earnings

- management on the extent of disclosure and true financial performance: Evidence from listed firms in Hong Kong”, *The British Accounting Review*, Vol. 48 No. 2, pp. 206-219.
- Beretta, S., and Bozzolan, S. (2004), "A framework for the analysis of firm risk communication", *The International Journal of Accounting*, Vol. 39 No. 3, pp. 265-288.
- Botosan, C.A. (2013), “Disclosure level and the cost of equity capital”, *The Accounting Review*, Vol. 72 No. 3, pp. 323-349
- Bushee, B.J. and Noe, C.F. (2000), “Corporate disclosure practices, institutional investors, and stock return volatility”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 38, pp. 171-202.
- Cabedo, J. D. and Tirado, J. M. (2004), “The disclosure of risk in financial statements”, *Accounting Forum*, Vol. 28 No. 2, pp. 181-200.
- Cao, J. and Han, B. (2016), “Idiosyncratic risk, costly arbitrage, and the cross-section of stock returns”, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 73, pp. 1-15.
- Chen, Y. and Hasan, I. (2006), “The transparency of the banking system and the efficiency of information-based bank runs”, *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 15 No. 3, pp. 307-331.
- Claessens, S. (2006). ‘Corporate Governance and Development’, *The World Bank Research Observer*, 21(1), pp. 91–122.
- Claeys, A. S., Cauberghe, V., & Pandelaere, M. (2016), “Is old news no news? The impact of selfdisclosure by organizations in crisis”, *Journal of Business Research*, Vol. 69 No. 10, pp. 3963-3970.
- Damodaran, A. (2007), “Valuation approaches and metrics: a survey of the theory and evidence”, Now Publishers Inc.
- Deumes, R. 2015, “Corporate risk reporting a content analysis of narrative risk disclosures in prospectuses”, *Journal of Business Communication*, Vol. 45 No. 2, pp. 120-157.
- Dobler, M., Lajili, K. and Ze, D. (2011). ‘Attributes of Corporate Risk Disclosure : An’, 10(2), pp. 1–22.
- Eisenhardt, K. M. (1989). ‘Agency Theory: An Assessment and Review: EBSCOhost’, 14(i).
- Eisenhardt, M. (1989). ‘Agency Theory : and Assessment Review’, 14(1), pp. 57–74.
- El-Gazzar, S.M., Jacob, R.A. and McGregor S. (2013), “The valuation effects of embedded value disclosure by life insurers”, *International Journal of Economics and Accounting*, Vol. 4 No.1, pp. 2653
- Eling, M. (2012), “What do we know about market discipline in insurance?”, *Risk Management and Insurance Review*, Vol. 15 No. 2, pp. 185-223.
- Elshandidy, T., Fraser, I., & Hussainey, K. (2013), “Aggregated, voluntary, and mandatory risk disclosure incentives: Evidence from UKFTSE all-share companies”, *International Review of Financial Analysis*, Vol. 30, pp. 320–333.
- Ghozali, Prof. Dr. H. Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Diponegoro.
- Hendriksen, E.S dan Van Breda, M. 2001. *Accounting Theory, 5th Edition*.
- Ho, S.S. and Wong, K.S. (2003), “Preparers' perceptions of corporate reporting and

- disclosures”, *International Journal of Disclosure and Governance*, Vol. 1, No. 1, pp. 71-81.
- Ioannou, I. and Serafeim, G. (no date) ‘The Consequences of Mandatory Corporate Sustainability Reporting’, pp. 1–49.
- Jayaraman, S. (2008), “Earnings volatility, cash flow volatility, and informed trading”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 46 No. 4, pp. 809-851.
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976). ‘Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure’, *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp. 305–360.
- Kaufold, H. and Inselbag, I. (1997). ‘Two DCF Approaches for Valuing Companies Under Alternative Financing Strategies (And How to Choose Between Them)’, *Journal of Applied Corporate Finance*, 10(1), pp. 114–122.
- Kothari, S.P., Li, X. and Short, J. E. (2009), “The effect of disclosures by management, analysts, and business press on cost of capital, return volatility, and analyst forecasts:
A study using content analysis”, *The Accounting Review*, Vol. 84 No. 5, pp. 1639-1670.
- Malafrente, I., Porzio, C. and Starita, M.G. (2016), “The nature and determinants of disclosure practices in the insurance industry: Evidence from European insurers”, *International Review of Financial Analysis*, Vol. 45, pp. 367-382.
- Ntim, C. G., Lindop, S. and Thomas, D. A. (2013). ‘International Review of Financial Analysis Corporate governance and risk reporting in South Africa : A study of corporate risk disclosures in the pre- and post-2007 / 2008 global financial crisis periods’, *International Review of Financial Analysis*. Elsevier Inc.
- Satta, G., Parola, F., Profumo, G. and Penco, L. (2015), “Corporate governance and the quality of voluntary disclosure: Evidence from medium-sized listed firms”, *International Journal of Disclosure and Governance*, Vol. 12 No. 2, pp. 144-166.
- Sudarsono, H. (2016). ‘Dampak Krisis Keuangan Global terhadap Perbankan di Indonesia: Perbandingan antara Bank Konvensional dan Bank Syariah’, *La_Riba*, 3(1), pp. 12–23.