

PENGARUH PENGUNGKAPAN SUKARELA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek
Indonesia)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

RUSTI MELYANA

NIM. 12030111130035

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2015

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Rusti Melyana

Nomor Induk Mahasiswa : 12030111130035

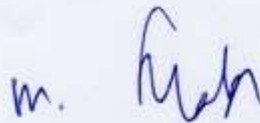
Fakultas/Jurusan : Fakultas Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH PENGUNGKAPAN SUKARELA
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Dosen Pembimbing : Prof. Dr. Muchammad Syafruddin, M.Si., Akt.

Semarang, 26 Januari 2015

Dosen Pembimbing



Prof. Dr. Muchammad Syafruddin, M.Si., Akt.

NIP. 19620416 198803 1003

PENGESAHAN KELULUSAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Rusti Melyana

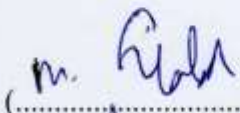
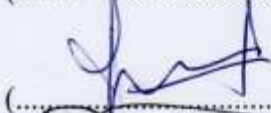

Nomor Induk Mahasiswa : 12030111130035

Fakultas/Jurusan : Fakultas Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH PENGUNGKAPAN SUKARELA
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 4 Maret 2015

Tim Penguji :

1. Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt  (.....)
2. Fuad, S.E.T, M.Si., Akt., Ph.D.  (.....)
3. Herry Laksito, S.E., M.Adv. Acc., Akt.  (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Rusti Melyana, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap Nilai Perusahaan**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya tiru, atau saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian saya terbukti melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang. 26 Januari 2015

Yang membuat pernyataan,

Rusti Melyana

NIM. 12030111130035

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of voluntary disclosure to firm values. Independent variable used in this study is the level of voluntary disclosure. Dependent variable used in this study is firm values at the end of year 2013 and six months after end of year 2013.

This study is done by using quantitative method. Data is collected from manufacture companies listed in BEI. The initial sample used in this study is all manufacture companies listed in BEI. Based on the data, this study used 136 manufacture companies as sample. This study used ordinary least square regression to examine the effect of voluntary disclosure and firm values.

Result from this study show that voluntary disclosure has a significant and positive effect on firm values at the end of year 2013. The level of voluntary disclosure also has a significant and positive effect on firm values six months after end of year 2013.

Key words : firm values, voluntary disclosure

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan sukarela terhadap nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat pengungkapan sukarela. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan pada akhir tahun 2013 dan enam bulan setelah akhir tahun 2013.

Penelitian dilakukan dengan menggunakan metode kuantitatif. Data diperoleh dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sampel yang digunakan berupa seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Berdasarkan data yang tersedia diperoleh 136 perusahaan manufaktur yang digunakan sebagai sampel penelitian. Alat statistik yang digunakan berupa regresi *ordinary least square*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan sukarela berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan pada akhir tahun 2013. Selain itu, tingkat pengungkapan sukarela juga berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan pada enam bulan setelah akhir tahun 2013.

Kata kunci : nilai perusahaan, pengungkapan sukarela

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan. Karena itu bila kau sudah selesai (mengerjakan yang lain). Dan berharaplah kepada Tuhanmu” (Q.S Al-Insyirah : 6-8)

Persembahan :

Allah SWT,

Ibu, Bapak, dan Keluarga tercinta,

Almamaterku dan Sahabatku.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur kehadirat Allah SWT karena berkat rahmat dan hidaya-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **PENGARUH PENGUNGKAPAN SUKARELA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**. Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan program Sarjana (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

Selama proses penyusunan skripsi ini penulis mendapatkan bimbingan arahan, bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Dr. Suharnomo M.Si. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Prof. Dr. Muchamad Syafruddin M.si., Akt selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktu dan dengan penuh kesabaran memberikan bimbingan dan arahan yang sangat bermanfaat sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
3. Bapak Adityawarman, S.E., M.Acc., Akt. selaku dosen wali yang telah membimbing penulis selama menempuh studi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
4. Seluruh dosen dan segenap staf Akuntansi yang telah memberikan ilmu dan pengetahuan kepada penulis.

5. Orang tuaku tercinta yang telah memberikan dukungan baik moril maupun materiil, serta doa dan kasih sayang yang tak terhingga. Ini adalah sebagian kecil hal yang ingin aku persembahkan untuk membahagiakan kalian.
6. Kepada kakak sepupuku Mbak War yang selalu memberikan semangat dan membantu dalam banyak hal semenjak aku kecil.
7. Seluruh keluargaku serta sanak saudara yang selalu memberi dukungan dan doa.
8. Sahabatku tersayang 20 orang geng comel: nizar, aris, sule, bayu, nia, umi, debra, nindi, tsara, rensi, nidza, lala, anis, kirana, tanti, arin, karina, rita dan reni, yang selalu bersama-sama menemani suka duka dalam perkuliahan maupun keseharian.
9. Anak kos ungu maupun ex-kos ungu: kak juna, kak atikah, kak mala, kak ajeng, kak niswa, kak niken, anis, resti, oca, intan, kak ica dan kak maya (geng bidadari surge) sebagai keluarga kedua selama di Semarang.
10. Teman-teman Akuntansi angkatan 2011, terima kasih atas kebersamaannya selama menempuh bangku kuliah 4 tahun ini.
11. Teman-teman Kuliah Kerja Nyata Kecamatan Gemawang, Desa Muncar: mas aris, mas guruh, mas nauval, pepi, hilda, nita, eka, ratna, wanda, okta, dan intan sebagai teman hidup secepat selama satu bulan.
12. Kepada adek-adek dan warga di tempat KKN, Desa Muncar, terimakasih selalu mendukung dan member semangat serta memberikan saya pelajaran hidup untuk giat belajar dan berjuang bersama.

13. Kepada Ipunk yang selalu member saya semangat dan menguatkan saya untuk terus berjuang dan meyakinkan saya bahwa saya bias.
14. Keluarga besar Peduli Dhuafa Mizan FEB Undip kepengurusan tahun 2011 hingga 2013 khususnya kepada Departemen Beasiswa yang memberikan saya banyak pengalaman dan ilmu untuk berorganisasi serta menambah pengalaman dalam bidang kegiatan sosial.
15. Semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu per satu yang telah dengan tulus membantu memberikan doa serta motivasinya sehingga dapat terselesaikannya skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, namun penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan mendorong penelitian-penelitian selanjutnya. Penulis juga memohon maaf atas segala kesalahan yang pernah dilakukan.

Semarang, 26 Januari 2015

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	Error! Bookmark not defined.
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN SKRIPSI.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
<i>ABSTRACT</i>	v
ABSTRAK	vi
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR	xvii
BAB I.....	1
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	2
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	8
1.3.1 Tujuan Penelitian	8
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	8

1.4	Sistematika Penulisan.....	9
BAB II.....		11
TELAAH PUSTAKA		11
2.1	Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu.....	11
2.1.1	Teori Agensi.....	11
2.1.2	Teori Sinyal.....	14
2.1.3	<i>Emerging Markets</i>	14
2.1.4	Tata Kelola Perusahaan (<i>Corporate Governance</i>).....	16
2.1.5	Pengungkapan Sukarela	18
2.1.6	Nilai Perusahaan.....	20
2.1.7	Penelitian Terdahulu	22
2.2	Kerangka Pemikiran	27
2.3	Hipotesis.....	29
BAB III		31
METODE PENELITIAN.....		31
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	32
3.1.1	Variabel Dependen.....	32
3.1.2	Variabel Independen	34
3.1.3	Variabel Kontrol.....	36
3.2	Populasi dan Sampel	37

3.3	Jenis dan Sumber Data	38
3.4	Metode Pengumpulan Data	38
3.5	Metode Analisis.....	38
3.5.1	Analisis Statistik Deskriptif	38
3.5.2	Uji Asumsi Klasik.....	39
3.5.3	Regresi Berganda	41
3.5.4	Uji Hipotesis	43
BAB IV		45
HASIL DAN ANALISIS		45
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	45
4.2	Analisis Data	47
4.2.1	Analisis Statistik Deskriptif	47
4.2.2	Uji Asumsi Klasik.....	53
4.2.3	Analisis Regresi	65
4.2.4	Uji Hipotesis	70
4.2.5	Hasil Pengujian Hipotesis	81
4.3	Interpretasi Hasil	85
BAB V.....		86
PENUTUP.....		86
5.1	Simpulan.....	86

5.2	Keterbatasan	88
5.3	Saran	89
	DAFTAR PUSTAKA	90
	LAMPIRAN A	95
	DAFTAR PERUSAHAAN	95
	LAMPIRAN B	98
	MATRIKS DATA.....	98
	LAMPIRAN C	108
	INDEKS PENGUNGKAPAN SUKARELA.....	108
	LAMPIRAN D.....	111
	HASIL UJI STATISTIK.....	111

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	233
Tabel 4.1 Jumlah Sampel berdasarkan Sektor usaha	46
Tabel 4.2 Analisis Statistik Deskriptif	48
Tabel 4.3 One-Sample Kolmogorov-Smirnov test	54
Tabel 4.4 One-Sample Kolmogorov-Smirnov test	55
Tabel 4.5 One-Sample Kolmogorov-Smirnov test	56
Tabel 4.6 One-Sample Kolmogorov-Smirnov test	57
Tabel 4.7 Uji Multikolinearitas	58
Tabel 4.8 Uji Multikolinearitas	59
Tabel 4.9 Uji Multikolinearitas	600
Tabel 4.10 Uji Multikolinearitas	61
Tabel 4.11 Uji Glejser	62
Tabel 4.12 Uji Glejser	63
Tabel 4.13 Uji Glejser	64
Tabel 4.14 Uji Glejser	65
Tabel 4.15 Hasil Analisis Regresi Model 1	66
Tabel 4.16 Hasil Analisis Regresi Model 2	67
Tabel 4.17 Hasil Analisis Regresi Model 3	68
Tabel 4.18 Hasil Analisis Regresi Model 4	69
Tabel 4.19 Hasil Uji Koefisien Determinasi Model 1.....	711
Tabel 4.20 Hasil Uji Koefisien Determinasi Model 2.....	72

Tabel 4.21 Hasil Uji Koefisien Determinasi Model 3.....	72
Tabel 4.22 Hasil Uji Koefisien Determinasi Model 4.....	73
Tabel 4.23 Hasil Uji Simultan (Uji F) Model 1	74
Tabel 4.24 Hasil Uji Simultan (Uji F) Model 2	74
Tabel 4.25 Hasil Uji Simultan (Uji F) Model 3	75
Tabel 4.26 Hasil Uji Simultan (Uji F) Model 4	76
Tabel 4.27 Hasil Uji Hipotesis Parsial t Model 1	77
Tabel 4.28 Hasil Uji Hipotesis Parsial t Model 2	78
Tabel 4.29 Hasil Uji Hipotesis Parsial t Model 3	79
Tabel 4.30 Hasil Uji Hipotesis Parsial t Model 4	80

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	28
--------------------------------------	----

BAB I

PENDAHULUAN

Dalam bab pendahuluan dibahas mengenai latar belakang, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan. Bagian latar belakang menjelaskan alasan mengapa dilakukannya penelitian mengenai pengaruh pengungkapan sukarela terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Latar belakang menjelaskan berbagai fakta yang terjadi saat ini yang membuat penelitian penting untuk dilakukan. Dari latar belakang tersebut, maka disusunlah rumusan masalah yang dijadikan sebagai acuan dalam melakukan penelitian. Masalah yang dibahas merupakan sesuatu yang akan dicari penyelesaiannya melalui penelitian ini.

Bagian selanjutnya dari bab pendahuluan membahas tujuan dan kegunaan serta sistematika penulisan dari penelitian. Tujuan penelitian menjelaskan apa yang ingin dicapai dari dilakukannya penelitian ini dan hasil apa yang akan diperoleh dari rumusan masalah tersebut. Kegunaan penelitian menjabarkan berbagai manfaat yang akan diperoleh berbagai pihak dari penelitian yang dilakukan. Bagian terakhir berupa sistematika penulisan mencakup ringkasan secara garis besar apa yang akan dibahas dalam bab-bab selanjutnya. Lebih lengkap dan rinci berbagai hal ini akan dijelaskan dalam bagian-bagian di bawah berikut ini.

1.1 Latar Belakang

Pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan dan dalam berbagai media informasi lain telah menjadi salah satu bidang penelitian yang tumbuh dengan sangat cepat dalam ruang lingkup akuntansi. Dalam hal bertumbuhnya penelitian mengenai pengungkapan sukarela ini, terdapat beberapa faktor yang telah memainkan peran penting. Faktor-faktor penting tersebut diantaranya, yaitu perkembangan alat komunikasi, kebutuhan pihak-pihak yang berkepentingan (*stakeholder*) terhadap transparansi dan akuntabilitas yang lebih luas, dan praktik tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Beberapa penelitian sebelumnya telah mengevaluasi luasnya tingkat pengungkapan sukarela yang dibuat oleh perusahaan pada banyak negara, dan memberikan bukti mengenai karakteristik perusahaan yang memiliki dampak pada tingkat pengungkapan sukarela. Meskipun penelitian mengenai pengungkapan sukarela telah banyak dilakukan, ada satu masalah yang belum diselesaikan dengan cukup pada penelitian sebelumnya, yaitu pengaruh pengungkapan sukarela, terhadap nilai perusahaan khususnya pada *emerging capital markets*.

Terdapat beberapa penelitian empiris sebelumnya pada negara berkembang yang menguji dampak dari luasnya tingkat pengungkapan secara umum pada nilai pasar dari perusahaan (Botosan, 1997; Lang dan Lundholm, 2000). Pada sisi lain, penelitian empiris pada *emerging countries* menunjukkan dampak pengungkapan secara umum pada nilai pasar (Ragab dan Omran, 2006). Hal ini mengindikasikan bahwa ketika suatu informasi itu berguna, maka informasi tersebut dinilai oleh pasar (Hassan *et al.*, 2009). Hasil dari penelitian

tersebut membuktikan bahwa semakin tinggi luas pengungkapan akan menghasilkan penurunan pada kesalahan penilaian dari harga saham perusahaan, yang selanjutnya meningkatkan nilai perusahaannya.

Lang dan Lundholm (2000) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengungkapan yang tinggi mengalami kenaikan harga pada saat IPO. Healy *et al.* (1993) menemukan bahwa perluasan pengungkapan mengarahkan investor untuk memperbaiki penilaian dari saham perusahaan, meningkatkan likuiditas saham, dan menciptakan ketertarikan dari para analis dan institusi lain terhadap saham perusahaan. Berbagai hasil tersebut mengindikasikan bahwa perluasan pengungkapan mengurangi kesalahan penilaian dari harga saham perusahaan dan memperbaiki nilai perusahaan.

Lundholm dan Myers (2002) menginvestigasi bagaimana pengungkapan perusahaan mempengaruhi hubungan antara pengembalian saham saat ini dan pengembalian saham di masa depan. Mereka menemukan bahwa perusahaan dengan informasi yang diungkapkan lebih banyak berpengaruh terhadap masa depan, sehingga pengembalian saham menampakkan lebih banyak penerimaan di masa depan. Gelb dan Zarowin (2002) menguji hubungan antara pengungkapan sukarela dan harga saham. Mereka menemukan bahwa semakin luas pengungkapan berhubungan dengan harga saham yang lebih informatif mengenai penerimaan di masa depan.

Emerging capital markets berbeda dari pasar modal yang terdapat pada negara-negara maju. Perbedaan tersebut dalam hal pasar modal pada *emerging*

countries memiliki potensi pertumbuhan tinggi, lingkungan regulasi yang secara relatif lemah, tata kelola perusahaan yang lemah dan tingkat pengungkapan informasi yang rendah. Tata kelola perusahaan yang lemah mengarah pada pengambilalihan pemegang saham minoritas, sedangkan tingkat pengungkapan informasi yang rendah menyebabkan perbedaan informasi yang tinggi antara manajer dan investor. Sehingga, penelitian mengenai pasar modal pada *emerging countries* diperlukan dan penting dalam meningkatkan pengungkapan informasi dan transparansi yang lemah dengan menarik perhatian para badan pembuat aturan dan manajer perusahaan.

Indonesia sebagai salah satu bagian dari *emerging countries* juga mengalami permasalahan yang dihadapi dalam *emerging capital markets*. Penelitian yang dilakukan oleh Pricewaterhouse Coopers mengenai adanya *information gap*, menunjukkan bahwa Indonesia pada urutan yang sangat rendah untuk bidang pengungkapan dan transparansi (Rahayu, 2012). Pada tahun 2002, penelitian dengan responden investor institusional di Jakarta menunjukkan hasil yang tidak jauh berbeda. Indonesia masih berada pada urutan yang rendah dalam persepsian standar akuntabilitas, pelaksanaan auditing dan ketaatannya, serta pengungkapan dan transparansi (Khomsiyah, 2005).

Healy dan Palepu (1993) menyatakan bahwa meskipun terdapat dua mekanisme institusi, yang bernama standar akuntansi dan auditor, yang memainkan suatu peran dalam mengurangi perbedaan informasi antara manajer dan pemilik, tetapi kedua mekanisme institusi tersebut masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, pengungkapan sukarela diperlukan agar dapat membantu

mengurangi perbedaan informasi, meningkatkan kredibilitas pelaporan keuangan (Healy dan Palepu, 1993), dan berkontribusi untuk memberikan pemahaman mengenai peran informasi akuntansi dalam penilaian perusahaan dan keuangan perusahaan (Core, 2011). Penelitian empiris terdahulu juga telah mendokumentasikan bahwa pengungkapan sukarela dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menurunkan beban pembiayaan (Orens *et al.*, 2009).

Sebelumnya, beberapa penelitian telah berfokus pada hubungan antara pengungkapan dan nilai perusahaan. Seperti yang ditunjukkan oleh Al-Akra dan Ali (2010) menyatakan bahwa hanya terdapat bukti empiris yang sedikit untuk mendukung hubungan tersebut. Dalam penelitian saat ini, Hassan *et al.* (2009, p 80) menyinggung mengenai isu ini dan menyatakan bahwa “terdapat bukti empiris langsung yang sedikit yang berkaitan dengan hubungan antara pengungkapan sukarela dan nilai perusahaan secara umum dan pada *emerging markets* secara khusus”. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk berkontribusi kepada literatur dengan melakukan studi empiris mengenai relevansi nilai dari tingkat pengungkapan sukarela terutama pada *emerging markets*. Indonesia sebagai salah satu negara yang masuk ke dalam *emerging market*, maka diperlukan penelitian mengenai dampak pengungkapan terhadap nilai perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Pada saat ini perkembangan terhadap penelitian mengenai pengungkapan sukarela melalui laporan tahunan maupun media informasi lainnya telah bertumbuh dengan sangat cepat. Perkembangan ini dipengaruhi karena berbagai faktor, seperti berkembangnya alat komunikasi, kebutuhan terhadap akuntabilitas

dan transparansi, serta praktik tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Meskipun telah dilakukan banyak penelitian mengenai pengungkapan sukarela, tetapi bidang ini belum banyak diteliti pada *emerging capital markets*.

Penelitian empiris pada *emerging countries* menunjukkan dampak pengungkapan secara umum pada nilai pasar (ragab dan Omran, 2006). Hal ini mengindikasikan bahwa ketika suatu informasi itu berguna, maka informasi tersebut dinilai oleh pasar (Hassan *et al.*, 2011). Hasil dari penelitian tersebut membuktikan bahwa semakin tinggi luas pengungkapan akan menghasilkan penurunan pada kesalahan penilaian dari harga saham perusahaan, yang selanjutnya meningkatkan nilai perusahaannya.

Healy *et al.* (1999) menemukan bahwa perluasan pengungkapan mengarahkan investor untuk memperbaiki penilaian dari saham perusahaan, meningkatkan likuiditas saham, dan menciptakan ketertarikan dari para analis dan institusi lain terhadap saham perusahaan. Berbagai hasil tersebut mengindikasikan bahwa perluasan pengungkapan mengurangi kesalahan penilaian dari harga saham perusahaan dan memperbaiki nilai perusahaan.

Lundholm dan Myers (2002) menginvestigasi bagaimana pengungkapan perusahaan mempengaruhi hubungan antara pengembalian saham saat ini dan pengembalian saham di masa depan. Mereka menemukan bahwa perusahaan dengan informasi yang diungkapkan lebih banyak berpengaruh terhadap masa depan, sehingga pengembalian saham menampakkan lebih banyak penerimaan di masa depan. Gelb dan Zarowin (2002) menguji hubungan antara pengungkapan

sukarela dan harga saham. Mereka menemukan bahwa semakin luas pengungkapan berhubungan dengan harga saham yang lebih informative mengenai penerimaan di masa depan.

Pentingnya penelitian pada *emerging capital markets* disebabkan karena pasar modal ini memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi, lingkungan regulasi yang lemah, tata kelola perusahaan yang lemah dan tingkat pengungkapan informasi yang rendah. Hal tersebut dapat mengarah pada pengambilalihan saham minoritas dan perbedaan informasi yang tinggi antara manajer dan investor. Oleh karena itu, pengungkapan sukarela dapat membantu mengurangi perbedaan informasi, meningkatkan kredibilitas laporan keuangan, dan memberikan pemahaman mengenai peran informasi akuntansi.

Berbagai penelitian terdahulu telah banyak menguji mengenai pengaruh pengungkapan sukarela terhadap nilai perusahaan. Orens *et al.* (2009) telah mendokumentasikan bahwa pengungkapan sukarela meningkatkan nilai perusahaan dan menurunkan beban pembiayaan. Seperti yang ditunjukkan oleh Al-Akra dan Ali (2010) menyatakan bahwa hanya terdapat sedikit bukti untuk mendukung hubungan antara pengungkapan sukarela dan nilai perusahaan. Tetapi, penelitian dalam bidang ini masih jarang dilakukan pada *emerging countries*. Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian lebih lanjut terhadap pengaruh pengungkapan sukarela pada nilai perusahaan. Indonesia sebagai salah satu *emerging countries*, juga perlu dilakukan penelitian mengenai hal tersebut.

Berdasarkan hal di atas, maka permasalahan penelitian dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah tingkat pengungkapan sukarela dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tersebut?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini berdasarkan rumusan masalah yang telah disusun adalah sebagai berikut:

- a. Untuk menguji secara empiris hubungan antara tingkat pengungkapan sukarela dengan nilai perusahaan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan yang dapat diperoleh dari penelitian ini antara lain sebagai berikut:

- a. Penelitian ini penting dalam pengembangan bagi *emerging markets* salah satunya adalah di Indonesia.
- b. Bagi investor, diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

- c. Bagi manajer, dapat membantu menentukan sejauh apa luas pengungkapan informasi yang harus dilaporkan kepada pihak eksternal.
- d. Bagi pembuat kebijakan, penelitian ini dapat memberikan pertimbangan untuk membuat kebijakan yang berhubungan dengan pengungkapan informasi dari perusahaan kepada *stakeholder*.

1.4 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini dibagi ke dalam lima bab dengan sistematika penulisan adalah sebagai berikut:

BAB I: PENDAHULUAN

Bab ini membahas secara menyeluruh dan jelas mengenai latar belakang masalah sebagai dasar dalam melakukan penelitian ini, rumusan masalah yang akan diteliti, tujuan dan kegunaan dari penelitian bagi berbagai pihak, serta sistematika penulisan.

BAB II: TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas berbagai teori yang berhubungan dengan pengungkapan sukarela dan nilai perusahaan. Berbagai penelitian terdahulu dalam bidang yang sama juga diungkapkan. Selanjutnya teori tersebut digunakan dalam mengembangkan hipotesis dan kerangka pemikiran dalam penelitian ini.

BAB III: METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai berbagai deskripsi variabel yang digunakan dalam penelitian beserta cara pengukurannya, cara penentuan sampel, metode pengumpulan data dari jenis data yang diperlukan, dan teknik analisis data untuk menguji hipotesis.

BAB IV: PEMBAHASAN

Bab ini mendeskripsikan objek-objek yang digunakan dalam penelitian. Selanjutnya bab ini menampilkan hasil pengolahan data sesuai dengan teknik analisis yang digunakan. Hasil olah data tersebut selanjutnya dilakukan analisis secara mendalam agar dapat dilakukan interpretasi dari hasil uji statistik tersebut.

BAB V: PENUTUP

Bab terakhir ini membahas kesimpulan yang diperoleh dari penelitian, keterbatasan-keterbatasan dari hasil penelitian, dan saran-saran yang dapat dimanfaatkan oleh berbagai pihak untuk pengembangan penelitian selanjutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

Telaah pustaka membahas mengenai landasan teori yang menjelaskan teori dan konsep yang digunakan dalam merumuskan hipotesis penelitian. Selain itu, dijabarkan berbagai penelitian terdahulu yang berhubungan dengan penelitian yang akan dilakukan. Berbagai objek yang berpengaruh dalam penelitian juga akan dibahas dalam bab ini. Selanjutnya, pada bagian kerangka pemikiran diuraikan landasan pemikiran yang akan membentuk hipotesis. Kerangka pemikiran juga menggambarkan hubungan antar variabel yang akan diteliti. Bagian terakhir dalam bab ini menyatakan hipotesis yang dibangun dalam penelitian berdasarkan teori yang digunakan. Lebih lengkap dan rinci berbagai hal ini akan dijelaskan dalam bagian-bagian di bawah berikut ini.

2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

Teori yang digunakan untuk mendukung penelitian ini yaitu teori agensi dan teori sinyal. Konsep mengenai *emerging markets* juga dijelaskan sehubungan dengan pentingnya tingkat pengungkapan pada *emerging markets*.

2.1.1 Teori Agensi

Teori agensi melibatkan dua pihak yang disebut *agent* dan *principal*. *Agent* dalam teori ini adalah manajer perusahaan, sedangkan *principal* adalah pemilik perusahaan atau pemegang saham. Pemilik memberikan tanggungjawab kepada manajer untuk menjalankan perusahaan dan mencapai target yang telah

ditentukan oleh pemilik. Dalam menjalankan tugasnya, manajer cenderung untuk melakukan segala cara agar dapat memenuhi target.

Agen diasumsikan bertanggungjawab untuk memilih sistem informasi yang digunakan. Informasi yang dipilih tersebut dibuat agar pemilik sebagai pembuat keputusan dapat membuat keputusan terbaik berdasarkan informasi yang tersedia bagi pemilik (Hendrikson dan Breda, 1991).

Berdasarkan teori agensi, pemilik dan manajer diasumsikan menghindari risiko. Ini merupakan keadaan saling menghindari risiko antara manajer dan pemilik yang menimbulkan masalah keagenan. Cara untuk membagi risiko antara manajer dan pemilik yaitu dengan menggunakan informasi untuk menghindari ketidakpastian. Masalah keagenan ini menimbulkan munculnya asimetri informasi antara manajer dan pemilik.

Asimetri informasi merupakan suatu keadaan dimana informasi tidak lengkap, yaitu ketika tidak semua keadaan diketahui oleh kedua pihak. Asimetri informasi dalam teori keagenan terjadi karena pemilik tidak dapat mengawasi semua kegiatan manajer. Apa yang dilakukan oleh manajer bisa saja berbeda dengan keinginan pemilik. Hal ini dapat disebabkan karena manajer memiliki pilihan lain atau manajer sengaja untuk melalaikan tugas yang diberikan oleh pemilik. Pada akhirnya, kondisi ini dapat menimbulkan *moral hazard*. (Hendrikson dan Breda, 1991).

Berbagai masalah yang terjadi pada *emerging markets* seperti asimetri informasi antara manajer dan investor, tingkat pengungkapan yang rendah

dibandingkan dengan yang terdapat pada pada ekonomi negara maju, sedangkan perusahaan bertumbuh cepat membutuhkan pengungkapan sukarela yang lebih banyak dibandingkan perusahaan bertumbuh lambat karena kebutuhan perusahaan terhadap pembiayaan eksternal.

Sama dengan beberapa *emerging countries* lainnya, struktur kepemilikan pada perusahaan di Turki sangat terkonsentrasi, keluarga menjadi pemegang saham yang dominan (Demirag dan Seter, 2003; Yurtoglu, 2000). Ugurlu (2000) mengungkapkan bahwa mayoritas perusahaan yang memperdagangkan sahamnya secara publik hanya memiliki sedikit bagian dari ekuitas yang dimiliki secara publik yang menyebabkan terjadinya asimetri informasi antara investor dan manajer.

Untuk mengatasi masalah keagensian tersebut, Ararat dan Yortoglu (2006) mengungkapkan pentingnya pengungkapan yang berkualitas baik dan tingginya transparansi mengenai informasi yang relevan di Turki dimana masalah keagensian terbesar dihasilkan dari asimetri informasi dan pengambilalihan saham minoritas dari tindakan penguasaan oleh pemegang saham mayoritas. Tidak hanya pada negara Turki, beberapa *emerging countries* lainnya yang memiliki struktur kepemilikan yang sama dengan perusahaan di Turki, diperlukan pengungkapan sukarela yang lebih luas untuk mengatasi masalah keagensian yang terjadi.

2.1.2 Teori Sinyal

Teori sinyal mengasumsikan bahwa suatu organisasi akan berusaha untuk memberikan sinyal berupa berita baik kepada investor dan *stakeholders* lainnya melalui pengungkapan sukarela (Oliveira *et al.*, 2006)

Beberapa penelitian sebelumnya memberikan bukti bahwa pengungkapan sukarela mempengaruhi nilai perusahaan berdasarkan teori sinyal. Pengungkapan komprehensif memberikan sinyal mekanisme tata kelola yang lebih baik dan konflik agensi yang lebih sedikit, sehingga mengarah pada nilai perusahaan yang lebih tinggi (Sheu *et al.*, 2010). Bukti dari penelitian sebelumnya mengungkapkan bahwa pengungkapan sukarela mempengaruhi nilai perusahaan, salah satunya penelitian yang dilakukan oleh Curado *et al.* (2011) mengungkapkan bahwa modal intelektual mempengaruhi nilai perusahaan seperti yang diketahui oleh pasar. Gordon *et al.* (2010) juga menyatakan bahwa pengungkapan sukarela pada laporan tahunan mengirimkan sinyal kepada pasar, dan sinyal itu diharapkan untuk meningkatkan nilai sekarang bersih dari perusahaan itu dan akhirnya meningkatkan nilai pasar sahamnya.

2.1.3 *Emerging Markets*

Emerging markets telah menjadi fokus investor perusahaan internasional, investor individu, dan investor institusi karena pertumbuhan ekonominya yang tinggi (Millar *et al.*, 2005). Meskipun memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi, *emerging market* menghadapi praktik perlindungan investor yang rendah, terutama perampasan pemegang saham minoritas baik oleh manajer dan

pemegang saham pengendali (Gonenc dan Aybar, 2006). *Emerging markets* memiliki asimetri informasi yang lebih tinggi antara manajer dan investor (Gul dan Leung, 2004; Chau dan Gray, 2010), dan memiliki tingkat pengungkapan yang lebih rendah dibandingkan pengungkapan pada negara-negara ekonomi maju (Salter, 1998; Tower *et al.*, 2011; Wang *et al.*, 2008), sedangkan perusahaan yang bertumbuh cepat membutuhkan pengungkapan sukarela yang lebih luas dibandingkan perusahaan yang bertumbuh lambat karena kebutuhan mereka terhadap pembiayaan eksternal (Core, 2001).

Kedua faktor berupa perlindungan investor minoritas yang rendah dan tingkat pengungkapan yang rendah mungkin merugikan perusahaan di *emerging capital markets* dengan menjauhkan investor asing dari pasar, dan menimbulkan gangguan terhadap arus modal internasional yang ingin masuk ke dalam *emerging markets*. Mitton (2002) menyatakan bahwa kualitas pengungkapan dan perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas adalah dua elemen kunci dari tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Sehingga, perusahaan harus merespon secara positif terhadap meningkatnya permintaan transparansi dan pengungkapan yang lebih tinggi oleh investor dalam menghadapi persaingan untuk modal internasional (Kohl dan Schaefer, 2012). Young dan Guenther (2003) menemukan bahwa pengungkapan informasi akuntansi yang memiliki relevansi nilai memiliki dampak positif terhadap pergerakan modal internasional, sehingga mereka menyatakan bahwa mengurangi penghalang informasi mungkin meningkatkan pergerakan modal internasional.

2.1.4 Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*)

Permasalahan-permasalahan seperti perlindungan yang rendah terhadap investor minoritas dan tingkat pengungkapan yang rendah pada *emerging markets* dapat dikurangi dengan diterapkannya tata kelola perusahaan yang baik. Menurut Mitton (2002) mengungkapkan bahwa tingkat pengungkapan yang berkualitas dan perlindungan terhadap investor minoritas merupakan elemen yang terdapat dalam tata kelola perusahaan. Pada negara *emerging markets* seperti Turki, menurut Ugur dan Ararat (2006) menyatakan bahwa kualitas tata kelola perusahaan dan lingkungan makroekonomi mempengaruhi secara berlawanan pada *emerging markets* pada tahun 1990 hingga tahun 2000. Mereka mengasumsikan bahwa ketidakstabilan keadaan makroekonomi yang dialami oleh Turki pada sekitar tahun 1990 berhubungan dengan kualitas tata kelola perusahaan yang rendah, sedangkan pada saat keadaan makroekonomi kembali stabil pada tahun 2001 telah berkontribusi pada rezim tata kelola perusahaan di Turki. Dalam rangka untuk meyakinkan perlindungan investor dan untuk menawarkan transparansi, Prinsip-Prinsip Tata Kelola Perusahaan diterbitkan oleh Dewan Pasar Modal (*The Capital Markets Board*) di Turki pada Juni 2003 untuk pertama kali dan diamandemen pada Februari 2005. *The Capital Markets Board* (CMB) pada saat ini menerbitkan *Communique* seri IV no.56 pada tanggal 30 Desember 2011 mengenai “penetapan dan implementasi prinsip-prinsip tata kelola perusahaan” (CMB, 2011).

Di negara Indonesia sendiri, perkembangan penerapan *corporate governance* pertama kali dilakukan sejak tahun 1999, ketika dibentuknya Komite

Nasional Kebijakan Corporate Governance (KNKCG). Pedoman Good Corporate Governance (GCG) telah disempurnakan beberapa kali hingga tahun 2001. Kemudian pada tahun 2004 dibuatlah Pedoman GCG bagi perusahaan perbankan dan pada tahun 2006 dibuat pedoman GCG bagi perusahaan asuransi. Indonesia sebagai salah satu negara yang termasuk dalam *emerging markets* tentu mempunyai masalah rendahnya penerapan GCG.

Berdasarkan pada Pedoman Umum *Good Corporate Governance* yang diterbitkan oleh Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) memiliki maksud dan tujuan sebagai berikut:

1. Mendorong tercapainya kesinambungan perusahaan melalui pengelolaan yang didasarkan pada asas transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, serta kewajaran dan kesetaraan.
2. Mendorong pemberdayaan fungsi dan kemandirian masing-masing organ perusahaan, yaitu Dewan Komisaris, Direksi dan Rapat Umum Pemegang Saham.
3. Mendorong pemegang saham, anggota Dewan Komisaris dan anggota Direksi agar dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakannya dilandasi oleh nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan.
4. Mendorong timbulnya kesadaran dan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan kelestarian lingkungan terutama di sekitar perusahaan.

5. Mengoptimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan lainnya.
6. Meningkatkan daya saing perusahaan secara nasional maupun internasional, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar yang dapat mendorong arus investasi dan pertumbuhan ekonomi nasional yang berkesinambungan.

2.1.5 Pengungkapan Sukarela

Perusahaan akan melakukan pengungkapan suatu informasi jika informasi itu dianggap diperlukan. Pada awalnya perusahaan hanya cenderung melakukan pengungkapan informasi yang berasal dari akuntan. Tetapi pemikiran tersebut berubah mengarah kepada pengungkapan informasi tambahan selain informasi keuangan yang berasal dari akuntan. Perusahaan yang membutuhkan lebih banyak modal terutama modal asing cenderung untuk melakukan pengungkapan yang lebih sesuai dengan pasar modal yang dituju (Hendrikson dan Breda, 1991).

Menurut Hendrikson dan Breda (1991) pengungkapan sukarela yaitu bahwa perusahaan cenderung meningkatkan luas pengungkapan keuangan tanpa paksaan dari pemerintah atau badan profesi akuntansi.

Dalam berbagai penelitian terdahulu juga telah dibuktikan bahwa pengungkapan sosial dan pengungkapan lingkungan dapat mengurangi asimetri informasi antara manajer dengan *stakeholder* dan investor akan menggunakannya untuk menilai prospek perusahaan di masa depan sehingga meningkatkan nilai saham perusahaan (Cormier *et al.*, 2011). Bruggen *et al.* (2009) menekankan pentingnya pengungkapan modal intelektual bagi keakuratan penilaian laporan

keuangan oleh investor, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian oleh Gallego-Alvarez *et al.* (2010) juga membuktikan bahwa pengungkapan sosial dan lingkungan perusahaan dapat dijadikan oleh perusahaan sebagai alat untuk menciptakan reputasi perusahaan yang baik dan meningkatkan nilai bagi pemegang saham dari perusahaan tersebut.

Meskipun pengungkapan sukarela telah memiliki banyak dampak positif baik bagi perusahaan maupun dari pengguna laporan keuangan itu sendiri. Tetapi pengungkapan sukarela memiliki beberapa masalah yang membuat banyak perusahaan mempertimbangkan lebih lanjut untuk melakukan pengungkapan sukarela. Seperti yang diungkapkan oleh Beattie dan Smith (2010) bahwa terdapat beberapa halangan dalam mengungkapkan informasi secara sukarela, yaitu:

- Menghindari memberikan informasi yang dapat membahayakan posisi persaingan perusahaan.
- Mengurangi biaya pengumpulan dan menyebarkan informasi.
- Menghindari memicu pengawasan yang tidak diinginkan dari para pihak yang berkepentingan (*stakeholders*).
- Menghindari memicu pengawasan yang tidak diinginkan oleh badan pengaturan.

Dalam hal ini, meskipun terdapat beberapa hambatan dalam melakukan pengungkapan sukarela, tetapi Abdolmohammadi (2005) menyatakan bahwa sebelum melakukan pengungkapan sukarela sebaiknya perusahaan melakukan

perbandingan antara manfaat yang akan diperoleh dengan biaya yang dikeluarkan untuk mengumpulkan dan menyebarkan informasi tersebut.

2.1.6 Nilai Perusahaan

Beberapa penelitian sebelumnya telah membuktikan bahwa pengungkapan sukarela berdampak pada nilai perusahaan berdasarkan teori sinyal. Pengungkapan yang lengkap menandakan mekanisme tata kelola perusahaan yang lebih baik dan konflik teori agensi yang lebih rendah, sehingga mengarah pada nilai perusahaan yang lebih tinggi (Sheu *et al.*, 2010). Curado *et al.* (2011) menunjukkan bahwa pengungkapan modal intelektual berdampak pada nilai perusahaan seperti yang dipersepsikan oleh pasar. Gordon *et al.* (2010) juga menyatakan bahwa pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan memberikan sinyal kepada pasar modal, dan sinyal tersebut diperkirakan akan meningkatkan nilai sekarang bersih perusahaan tersebut. Bruggen *et al.* (2009) menekankan pentingnya pengungkapan modal intelektual bagi ketepatan penilaian investor mengenai laporan keuangan dan, dengan demikian pula nilai perusahaan.

Penelitian empiris pada *emerging countries* menunjukkan dampak pengungkapan secara umum pada nilai pasar (ragab dan Omran, 2006). Hal ini mengindikasikan bahwa ketika suatu informasi itu berguna, maka informasi tersebut dinilai oleh pasar (Hassan *et al.*, 2011). Hasil dari penelitian tersebut membuktikan bahwa semakin tinggi luas pengungkapan akan menghasilkan penurunan pada kesalahan penilaian dari harga saham perusahaan, yang selanjutnya meningkatkan nilai perusahaannya. Healy *et al.* (1999) menemukan bahwa perluasan pengungkapan mengarahkan investor untuk memperbaiki

penilaian dari saham perusahaan, meningkatkan likuiditas saham, dan menciptakan ketertarikan dari para analis dan institusi lain terhadap saham perusahaan. Berbagai hasil tersebut mengindikasikan bahwa perluasan pengungkapan mengurangi kesalahan penilaian dari harga saham perusahaan dan memperbaiki nilai perusahaan.

Lundholm dan Myers (2002) menginvestigasi bagaimana pengungkapan perusahaan mempengaruhi hubungan antara pengembalian saham saat ini dan pengembalian saham di masa depan. Mereka menemukan bahwa perusahaan dengan informasi yang diungkapkan lebih banyak berpengaruh terhadap masa depan, sehingga pengembalian saham menampakkan lebih banyak penerimaan di masa depan. Gelb dan Zarowin (2002) menguji hubungan antara pengungkapan sukarela dan harga saham. Mereka menemukan bahwa semakin luas pengungkapan berhubungan dengan harga saham yang lebih informative mengenai penerimaan di masa depan.

Berdasarkan penelitian sebelumnya tersebut, dikatakan bahwa pengungkapan perusahaan memiliki relevansi nilai. Relevansi nilai didefinisikan sebagai kemampuan informasi laporan keuangan untuk menangkap atau merangkum informasi yang mempengaruhi nilai saham (Francis dan Schipper, 1999). Informasi yang relevan, yaitu suatu informasi yang dapat mempengaruhi keputusan ekonomi oleh pengguna dengan cara mengevaluasi kejadian masa lalu, saat ini, dan masa depan. Barth *et al.*, lebih jauh menyatakan bahwa berdasarkan definisi tersebut, relevansi nilai dari informasi yang diungkapkan menyediakan pemahaman tidak hanya bagi investor tetapi juga untuk badan pembuat peraturan.

2.1.7 Penelitian Terdahulu

Sejumlah penelitian yang menginvestigasi dampak pengungkapan sukarela pada kapitalisasi pasar atau nilai perusahaan dan pengembalian pasar masih terbatas. Hasan *et al.* (2009) menyatakan bahwa informasi publik yang lebih banyak meningkatkan nilai perusahaan, hal ini tergambar pada temuan empiris dari penelitian sebelumnya. Murray *et al.* (2006) melakukan suatu penelitian pada perusahaan terbesar di Inggris dan tidak menemukan adanya hubungan langsung antara pengembalian saham dan pengungkapan sosial dan lingkungan. Dalam penelitian di Malaysia, Anam *et al.* (2011) membuktikan bahwa luas pengungkapan modal intelektual memiliki efek positif yang signifikan pada kapitalisasi pasar. Sebagai tambahan, mereka menemukan bahwa ada dampak positif yang signifikan dari variabel kontrol (seperti, nilai buku, laba bersih, ukuran perusahaan, dan *leverage*) pada kapitalisasi pasar. Hasil dari penelitian Abdolmohammadi (2005) dengan sampel perusahaan Fortune 500 menunjukkan bahwa terdapat dampak signifikan dari pengungkapan modal intelektual pada kapitalisasi pasar. Bagaimanapun, Abdolmohammadi menemukan bahwa baik nilai buku perusahaan ataupun perbedaan antara ROA perusahaan dan rata-rata ROA industri tidak memiliki kekuatan penjelas yang signifikan terhadap kapitalisasi pasar. Orens *et al.* (2009) menganalisis *web sites* perusahaan pada perusahaan-perusahaan dalam empat negara benua Eropa (Belgia, Prancis, Jerman dan Belanda), dan menginvestigasi apakah iya atau tidak bahwa tingkat pengungkapan modal intelektual pada *web sites* memiliki sebuah hubungan dengan nilai perusahaan. Mereka mengobservasi bahwa nilai perusahaan

berhubungan secara positif dengan tingkat pengungkapan modal intelektual. Lebih jauh, mereka menemukan bahwa profitabilitas dan prediksi analis yang mengikutinya juga memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan, tetapi ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif, dan *leverage* dan kepemilikan tidak memiliki hubungan. Al-Akra dan Ali (2010) mengindikasikan bahwa keberadaan dari hubungan antara pengungkapan sukarela dan nilai perusahaan menggunakan data panel dari perusahaan yang terdaftar di Yordania selama periode sembilan tahun. Gordon *et al.* (2010) melakukan suatu penelitian di Amerika Serikat mengenai relevansi nilai dari pengungkapan keamanan informasi. Temuan mereka menyediakan bukti kuat bahwa item keamanan informasi yang diungkapkan secara sukarela berhubungan secara positif dengan nilai pasar dari perusahaan. Penelitian-penelitian terdahulu secara ringkas disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Peneliti dan Tahun	Metodologi	Variabel	Hasil
Ousama Abdulrahman Anam, Abdul Hamid Fatima dan Abdul Rashid Hafiz Majdi (2011)	Regresi OLS berganda	Variabel dependen: kapitalisasi pasar Variabel independen:	Terdapat pengaruh positif antara tingkat pengungkapan modal intelektual terhadap

		pengungkapan modal intelektual	kapitalisasi pasar.
Omaima A.G. Hassan, Peter Romilly, Gianluigi Giorgioni, dan David Power (2009)	Regresi	Variabel independen: tingkat pengungkapan wajib dan pengungkapan sukarela Variabel dependen: nilai perusahaan	Terdapat hubungan negatif yang kuat antara pengungkapan wajib dan nilai perusahaan, sedangkan terdapat hubungan positif yang lemah antara tingkat pengungkapan sukarela dan nilai perusahaan.
Mahmoud Al-Akra, Muhammad Jahangir Ali (2012)	Pooled regression	Variabel dependen: nilai perusahaan Variabel independen:	Peningkatan pengungkapan sukarela meningkatkan nilai perusahaan

		tingkat pengungkapan sukarela	tersebut.
Mohammad J. Abdolmohammadi (2005)	Regresi OLS	Variablel dependen: tingkat pengungkapan sukarela Variabel independen: kepemilikan <i>blockholder</i> , kepemilikan manajer, kepemilikan negara, kepemilikan individu tertentu, kepemilikan asing, direktur independen, dualitas CEO	Kepemilikan <i>blockholder</i> yang lebih tinggi dan kepemilikan asing yang signifikan berhubungan dengan peningkatan tingkat pengungkapan sukarela, kepemilikan manajer, kepemilikan negara dan kepemilikan individu tertentu tidak berhubungan dengan tingkat

			pengungkapan, peningkatan direktur independen meningkatkan pengungkapan sukarela, sedangkan dualitas CEO mngurangi pengungkapan sukarela.
Ali Uyar and Merve Kilic (2012)	Regresi OLS	Variabel independen: tingkat engungkapan sukarela Variabel dependen: nilai perusahaan	Terdapat hubungan positif antara tingkat pengungkapan sukarela dan nilai perusahaan.

Penelitian ini mengacu pada penelitian Ali Uyar dan Merve Kilic (2012) yang melakukan penelitian terhadap pengaruh pengungkapan sukarela pada nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan di Indonesia, sedangkan penelitian Ali Uyar

dan Merve Kilic (2012) dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Turki. Selain itu, penelitian ini menggunakan indeks pengungkapan yang telah disesuaikan dengan keadaan di Indonesia. Penelitian ini menggunakan data laporan tahunan pada tahun 2013, sedangkan penelitian Ali Uyar dan Merve Kilic (2012) menggunakan data laporan tahunan untuk tahun yang berakhir pada 2010.

2.2 Kerangka Pemikiran

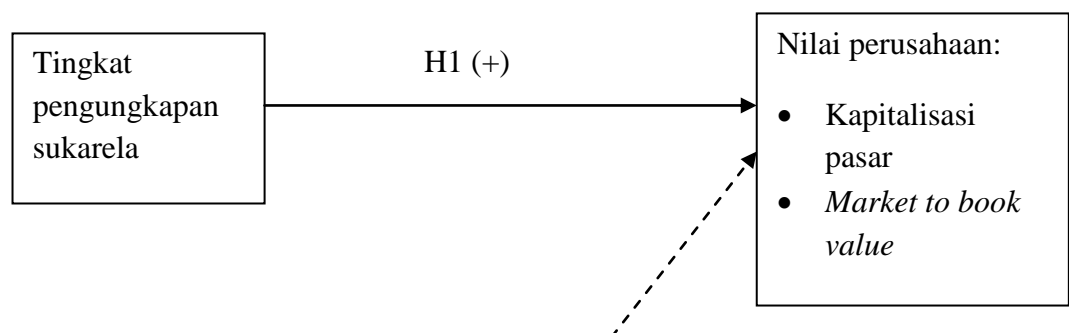
Tingkat asimetri informasi yang tinggi dan tingkat pengungkapan yang rendah serta perlindungan investor yang rendah merupakan permasalahan yang terdapat pada *emerging countries*. Meskipun menghadapi berbagai masalah yang ada, tetapi *emerging markets* memiliki tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan yang terdapat pada *emerging markets* harus merespon secara positif terhadap kebutuhan transparansi dan pengungkapan yang semakin tinggi dari para investor dalam menghadapi persaingan untuk mendapatkan modal. Young dan Guenther (2003) menemukan bahwa pengungkapan informasi akuntansi memiliki dampak positif pada pergerakan modal internasional.

Pada *emerging markets* biasanya memiliki lingkungan makroekonomi dan kualitas tata kelola perusahaan yang tidak stabil sepanjang waktu. Oleh karena itu, untuk melindungi investor dari kondisi makroekonomi yang tidak stabil dan tata kelola perusahaan yang kurang baik, maka diperlukan suatu aturan untuk mengatur praktik tata kelola perusahaan pada *emerging markets*. Selain itu, kepemilikan yang terpusat pada keluarga pada perusahaan-perusahaan di *emerging markets* mengakibatkan asimetri informasi antara investor luar dan

pemilik perusahaan atau manajer. Hal ini merupakan sumber dari masalah keagensian yang tinggi di *emerging countries*. Oleh karena itu, Ararat dan Yortoglu (2006) menunjukkan pentingnya transparansi dan kualitas pengungkapan untuk mengatasi masalah keagensian tersebut.

Beberapa penelitian sebelumnya juga menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela berdampak pada nilai perusahaan melalui teori sinyal, dimana perusahaan memberikan sinyal baik kepada investor melalui laporan keuangan yang dipublikasikannya. Sinyal tersebut akan diterjemahkan oleh investor dalam bentuk nilai perusahaan yang semakin meningkat.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.3 Hipotesis

Penelitian sebelumnya pada umumnya memanfaatkan teori sinyal untuk menjelaskan mengapa perusahaan mengungkapkan informasi sukarela kepada *stakeholder* (Anam et al., 2011; Sheu et al., 2010; Gordon et al., 2010). Teori sinyal dimaksudkan bahwa suatu organisasi akan berusaha untuk memberi sinyal berita baik kepada investor dan *stakeholder* lain melalui pengungkapan sukarela (Oliviera et al., 2006). Menurut Francis dan Schipper (1999), relevansi nilai diukur melalui kemampuan informasi laporan keuangan untuk menangkap atau merangkum informasi yang mempengaruhi nilai saham. Penelitian terdahulu mengungkapkan bahwa meningkatkan tingkat pengungkapan menghasilkan

penurunan kesalahan penilaian dari harga saham, dengan demikian, meningkatkan kapitalisasi pasar perusahaan (Anam et al., 2011). Anam et al. (2011) mendasarkan hipotesis mereka mengenai hubungan antara pengungkapan modal intelektual dan nilai pasar berdasarkan teori sumber daya dan teori sinyal. Menurut peneliti, jika perusahaan memiliki sumber daya yang bernilai dan menciptakan nilai, mereka akan mengizinkan *stakeholder* mengetahui hal ini dengan mengungkapkan informasi. Lebih jauh, manajer juga akan bersedia untuk memberi sinyal proses penciptaan nilai kepada *stakeholder*. Dengan demikian, hipotesis berikut dikembangkan:

H1. Tingkat pengungkapan sukarela dari perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia berhubungan secara positif dengan nilai perusahaan tersebut.

BAB III

METODE PENELITIAN

Dalam bab ini dideskripsikan mengenai variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis. Pada bagian awal dijabarkan variabel-variabel yang terdapat dalam penelitian ini, kemudian variabel tersebut didefinisikan secara lebih operasional dan dijelaskan mengenai cara pengukurannya. Pada bagian selanjutnya, dijelaskan mengenai populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini, jumlah sampel, dasar penentuan sampel, metode pengambilan sampel dan lokasi sampel. Pada bagian jenis dan sumber data, mendeskripsikan tentang jenis data dan sumber data yang didapatkan. Metode pengumpulan data menjelaskan metode pengambilan data dan metode pengambilan sampel. Pada bagian akhir memberikan deskripsi tentang teknik analisis data dan cara penggunaan alat analisis tersebut. Selanjutnya merencanakan interpretasi atas hasil analisis, membandingkan hasil dengan teori dan penelitian sebelumnya, dan kriteria ukuran teknik analisis. Secara keseluruhan, bab ini menjelaskan bagaimana penelitian akan dilakukan secara operasional. Oleh karena itu, secara lebih rinci pada bagian ini akan diuraikan lebih lanjut dalam hal-hal sebagai berikut.

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini digunakan tiga jenis variabel, yaitu variabel dependen, variabel independen dan variabel kontrol.

3.1.1 Variabel Dependen

Beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan adalah: nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku dan nilai likuidasi. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif. Nilai pasar, sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham. Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekadar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari. Sedangkan nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aktiva dan total utang dengan jumlah saham yang beredar. Nilai likuidasi itu adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban (Christiawan dan Tarigan, 2007).

Empat model telah digunakan dalam penelitian ini. Kapitalisasi pasar (MCAP), kapitalisasi pasar enam bulan setelah akhir tahun (MCAP(6M)), logaritma natural dari nilai pasar terhadap nilai buku ekuitas ($\ln MV_{to} BV$), dan

logaritma natural dari nilai pasar terhadap nilai buku ekuitas enam bulan setelah akhir tahun ($\ln MV_{t0} / BV_{t6M}$) adalah variabel dependen dari empat model. Lundholm dan Myers (2002) menemukan bahwa perusahaan dengan informasi yang diungkapkan lebih banyak berpengaruh terhadap masa depan, sehingga pengembalian saham menampakkan lebih banyak penerimaan di masa depan. Gelb dan Zarowin (2002) menguji hubungan antara pengungkapan sukarela dan harga saham. Mereka menemukan bahwa semakin luas pengungkapan berhubungan dengan harga saham yang lebih informatif mengenai penerimaan di masa depan. Pada model pertama dan model ketiga, peneliti menilai bagaimana tingkat pengungkapan mempengaruhi nilai perusahaan saat ini; pada model kedua dan keempat, peneliti menilai bagaimana tingkat pengungkapan mempengaruhi nilai perusahaan masa depan setelah laporan tahunan dipublikasikan.

Kapitalisasi pasar diukur sebagai nilai pasar dari ekuitas pemegang saham, yang dihitung dengan mengkalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun akuntansi (Hussey, 1992; Ibrahim *et al.*, 2004).

Secara umum, rasio nilai pasar terhadap nilai buku menunjukkan apakah suatu sekuritas *undervalued* atau *overvalued* dengan membagi nilai pasar dari saham yang beredar dengan nilai buku ekuitas (Hassan *et al.*, 2009). Fama dan French (1992) menemukan bahwa logaritma dari rasio nilai pasar terhadap nilai buku menjadi lebih kuat dan lebih signifikan dalam menjelaskan suatu hubungan dibandingkan hanya nilai pasar dari ekuitas saja dalam menjelaskan pengembalian rata-rata. Lebih jauh lagi, Berk (1995) menyatakan bahwa ukuran rasio nilai pasar

terhadap nilai buku lebih baik dibandingkan hanya menggunakan ukuran dari nilai pasar saja. Karena ukuran nilai perusahaan ini, rasio nilai pasar terhadap nilai buku, menunjukkan tingkat kemiringan dan kurtosis yang tinggi, transformasi logaritma natural digunakan untuk mengurangi pengaruh dari nilai ekstrim dan membawa distribusi rasio nilai pasar terhadap nilai buku menjadi lebih dekat kepada normalitas.

Empat model berikut telah dikembangkan berdasarkan pada penelitian sebelumnya. Model pertama dan kedua didapatkan melalui memodifikasi model dari Anam *et al.* (2011), dan model ketiga dan keempat diadaptasi dari Hassan *et al.* (2009):

$$MCAP = \beta_0 + \beta_1 DISCL + \beta_2 SIZE + \beta_3 LEVER + \beta_5 PROFIT + \beta_6 GROWTH + \varepsilon$$

$$MCAP(6M) = \beta_0 + \beta_1 DISCL + \beta_2 SIZE + \beta_3 LEVER + \beta_4 PROFIT + \beta_5 GROWTH + \varepsilon$$

$$LnMVtoBV = \beta_0 + \beta_1 DISCL + \beta_2 SCSIZE + \beta_3 LnLEVER + \beta_4 ROA + \beta_5 LnGROWTH + \varepsilon$$

$$\begin{aligned} LnMVtoBV(6M) \\ = \beta_0 + \beta_1 DISCL + \beta_2 SCSIZE + \beta_3 LnLEVER + \beta_4 ROA + \beta_5 LnGROWTH + \varepsilon \end{aligned}$$

3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini yaitu DISCL yang menandakan tingkat pengungkapan sukarela dari perusahaan. Untuk mengukur tingkat pengungkapan sukarela dari perusahaan sampel, peneliti membuat daftar 69 item

pengungkapan. Tingkat pengungkapan dari suatu perusahaan dihitung dengan prosedur dikotomis yang memberikan suatu nilai 1 jika suatu perusahaan mengungkapkan suatu item dan suatu nilai 0 jika perusahaan tidak mengungkapkan suatu item (Cooke, 1989; Huafang dan Jianguo, 2007; Hossain dan Hammami, 2009). Oleh karena itu, indeks pengungkapan sukarela untuk setiap perusahaan diukur sebagai berikut (Cooke, 1989; Hossain dan Reaz, 2007; Hossain dan Hammami, 2009):

$$DISCL = \sum_{j=1} \frac{dj}{n}$$

Dimana $dj= 1$ jika item j diungkapkan; 0 jika item j tidak diungkapkan; n adalah jumlah item.

Indeks pengungkapan sukarela yang digunakan dalam penelitian menggunakan indeks pengungkapan sukarela Uyar dan Kilic (2012). Indeks pengungkapan sukarela ini selanjutnya disesuaikan dengan peraturan terbaru yang dikeluarkan oleh Bapepam yaitu peraturan X.K.6 yang mengatur pengungkapan wajib yang harus dilakukan oleh perusahaan publik. Indeks yang digunakan dalam penelitian ini juga menggunakan indeks pengungkapan sukarela Salim Darmadi (2012). Akhirnya terdapat 69 item pengungkapan sukarela yang digunakan dalam penelitian ini. Indeks tersebut terdiri dari informasi umum perusahaan, tata kelola perusahaan, kinerja keuangan, manajemen risiko, kebijakan akuntansi, tanggungjawab social perusahaan, prospek bisnis, informasi sumber daya

manusia, informasi produk, penelitian dan pengembangan, serta informasi lainnya.

3.1.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini terdapat delapan variabel. Pada model pertama dan kedua digunakan empat variabel kontrol, yaitu *size*, profitabilitas, *leverage* dan *growth*. Sedangkan pada model ketiga dan keempat menggunakan empat variabel kontrol, yaitu *scsize*, logaritma natural *leverage*, ROA dan logaritma natural *growth*.

Variabel kontrol dispesifikasikan sebagai berikut:

- SIZE mewakili ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset perusahaan pada akhir tahun.
- LEVER adalah *leverage* yaitu rasio total kewajiban terhadap total aset sebuah perusahaan pada akhir tahun.
- PROFIT adalah laba bersih perusahaan pada akhir tahun.
- GROWTH menunjukkan rasio penjualan tahun ini terhadap penjualan tahun lalu.
- SCSIZE adalah logaritma natural dari rasio total aset terhadap nilai buku ekuitas.
- LnLEVER adalah logaritma natural dari rasio total kewajiban terhadap total aset perusahaan pada akhir tahun.
- ROA adalah pengembalian pada aset (rasio laba bersih terhadap total aset).

- LnGROWTH adalah logaritma natural dari rasio penjualan tahun ini terhadap penjualan tahun sebelumnya.

Perusahaan besar (dilihat dari ukuran aset) diperkirakan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi (Berk, 1995). Sama dengan profitabilitas, hal ini diperkirakan bahwa nilai perusahaan memiliki hubungan positif dengan profitabilitas, karena investor biasanya lebih memperhatikan pada ukuran keuntungan perusahaan. Selain itu, perusahaan yang melaporkan tingkat laba yang lebih tinggi dapat dianggap sebagai perusahaan bernilai lebih tinggi, karena investor menganggap tingkat laba tersebut mengarah pada tingkat dividen yang lebih tinggi di masa depan. Menurut Lins (2003) *leverage* sebagai kontrol dari utang “suatu akun dari kemungkinan bahwa kreditor dapat mengurangi masalah keagensian”. Karena kreditor dianggap bertindak sebagai pengawas eksternal yang memainkan peran tata kelola dalam mengurangi masalah keagensian. Investor individual, yang bukan investor professional, mendominasi pasar pada *emerging countries*. Sehingga perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih tinggi dapat memberikan sinyal pertumbuhan yang cepat terhadap dividen di masa depan dan sehingga dianggap terdapat hubungan positif antara nilai perusahaan dengan pertumbuhan.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi untuk penelitian ini mencakup seluruh perusahaan manufaktur *go public* yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2013. Sedangkan sampel dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar

di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013. Proses pengumpulan Informasi dibuat dengan analisis isi yang terdapat pada laporan tahunan dari perusahaan sampel yang didapatkan dari *web site* Bursa Efek Indonesia.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu data kuantitatif yang berasal dari dokumentasi perusahaan. Data tersebut diperoleh melalui *website* yaitu www.idx.co.id untuk melengkapi data penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013. Selain itu, penelitian ini menggunakan statistik IDX untuk mengetahui data harga saham perusahaan.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan dalam mengumpulkan data untuk menunjang penelitian ini diperoleh dengan mengumpulkan data empiris yang dibuat oleh perusahaan, yaitu berupa data laporan tahunan perusahaan manufaktur dan statistik IDX yang dipublikasikan melalui Bursa Efek Indonesia.

3.5 Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan regresi berganda.

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan teknik deskriptif yang memberikan gambaran atau informasi data dan tidak bermaksud untuk menguji hipotesis.

Analisis ini bertujuan untuk menganalisis data disertai dengan perhitungan agar dapat memperjelas karakteristik data yang bersangkutan. Analisis ini digunakan untuk mengetahui nilai terendah, nilai tertinggi, nilai rata-rata dan nilai standar deviasi.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Uji ini dilakukan sebelum melakukan uji hipotesis untuk memenuhi uji asumsi klasik terlebih dahulu. Pengujian ini dilakukan untuk memenuhi uji asumsi klasik untuk dapat melakukan uji regresi. Pengujian ini terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah variabel pengganggu atau residual dalam metode regresi memiliki distribusi normal. Pengujian normalitas menggunakan analisis grafik dan uji *kolmogrov-smirnov*. Pengujian melalui analisis grafik dengan cara menganalisis grafik normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk suatu garis diagonal. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti garis diagonal maka data dikatakan terdistribusi normal, sehingga model regresi memenuhi asumsi normalitas. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas adalah uji statistik non parametric *Kolmogrov-Smirnov* (K-S). Jika hasil *Kolmogrov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikan di atas 0,05 maka data residual terdistribusi normal.

Sedangkan jika hasil *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikan di bawah 0,05 maka data tidak terdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel bebas. Cara untuk menguji korelasi antar variabel independen adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Batas nilai yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* $\geq 0,10$ atau $VIF \leq 10$.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi tersebut terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lainnya (Ghozali, 2011). Jika *variance* dari suatu pengamatan ke pengamatan lainnya berbeda disebut heteroskedastisitas, tetapi jika nilai *variance* antar pengamatan tidak berbeda disebut homoskedastisitas. Suatu model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat heteroskedastisitas.

Metode yang digunakan dalam mengetahui adanya heteroskedastisitas dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel independen (ZPRED) dengan residual (SRESID). Jika pada grafik terdapat pola yang tidak jelas dan data tersebar acak di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka diidentifikasi tidak terdapat heteroskedastisitas.

Cara yang kedua untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah dengan uji glejser. Dalam uji glejser ini, apabila variabel independen signifikan secara statistic mempengaruhi variabel dependen, maka terjadi heteroskedastisitas. Hal tersebut terlihat dari probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5 % (Ghozali, 2011).

3.5.3 Regresi Berganda

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Analisis regresi berganda memiliki tujuan untuk mengetahui kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih. Analisis ini juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan sukarela terhadap nilai perusahaan. Model regresi ini meregresikan semua perusahaan sampel untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh skor luas pengungkapan sukarela terhadap nilai perusahaan menggunakan uji t dan koefisien determinasi (R^2). Terdapat empat persamaan regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini, diantaranya sebagai berikut:

1. Model 1

$$MCAP = \beta_0 + \beta_1 DISCL + \beta_2 SIZE + \beta_3 LEVER + \beta_4 PROFIT + \beta_5 GROWTH + \varepsilon$$

2. Model 2

$$MCAP(6M) = \beta_0 + \beta_1 DISCL + \beta_2 SIZE + \beta_3 LEVER + \beta_4 PROFIT + \beta_5 GROWTH + \varepsilon$$

3. Model 3

$$\begin{aligned} \text{LnMVtoBV} = & \beta_0 + \beta_1 \text{DISCL} + \beta_2 \text{SCSIZE} + \beta_3 \text{LnLEVER} + \beta_4 \text{ROA} \\ & + \beta_5 \text{LnGROWTH} + \varepsilon \end{aligned}$$

4. Model 4

$$\begin{aligned} \text{LnMVtoBV(6M)} \\ = & \beta_0 + \beta_1 \text{DISCL} + \beta_2 \text{SCSIZE} + \beta_3 \text{LnLEVER} + \beta_4 \text{ROA} \\ & + \beta_5 \text{LnGROWTH} + \varepsilon \end{aligned}$$

Keterangan :

MCAP : Kapitalisasi pasar

MCAP(6M) : Kapitalisasi pasar 6 bulan setelah penerbitan laporan keuangan

LnMVtoBV : logaritma natural nilai pasar terhadap nilai buku

LnMVtoBV(6M) : logaritma natural nilai pasar terhadap nilai buku 6 bulan setelah pelaporan keuangan

DISCL : skor pengungkapan sukarela

SIZE : ukuran perusahaan

LEVER : *Leverage*

PROFIT : profitabilitas

GROWTH : pertumbuhan penjualan

ROA : *Return on Assets*

3.5.4 Uji Hipotesis

Uji hipotesis bertujuan untuk mendapatkan gambaran mengenai hubungan antara variabel dependen (terikat) dengan variabel independen (bebas). Variabel terikat pada penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah luas pengungkapan sukarela. Uji hipotesis terdiri dari tiga bagian, yaitu uji koefisien determinasi (R^2), uji statistik F (uji signifikansi simultan), dan uji statistik t (uji signifikan parameter individual).

A. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk menggambarkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi yang terjadi dalam variabel dependen. Hasil dari uji koefisien determinasi berkisar antara $0 < R^2 < 1$. Jika nilai koefisien determinasi sangat kecil berarti kemampuan variabel independen sangat rendah untuk menjelaskan variabel dependen. Tetapi jika nilai koefisien determinasi mendekati nilai 1 (satu) berarti kemampuan variabel independen sangat tepat untuk menjelaskan variabel dependen.

Uji koefisien determinasi ini memiliki kelemahan yang sangat jelas yaitu bias terhadap jumlah variabel independen yang terdapat dalam model. Setiap penambahan satu variabel independen dalam model, maka nilai koefisien determinasi pasti meningkat tanpa memperhatikan apakah variabel independen secara signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen. Hal ini yang membuat

kebanyakan peneliti menggunakan nilai *adjusted R²* untuk memilih model regresi yang terbaik. Nilai *adjusted R²* dapat bernilai negatif, jika terdapat nilai negatif, maka dianggap bernilai nol.

B. Uji Statistik F

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh yang bersamaan terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas kurang dari 0,05 maka hipotesis diterima dan model regresi dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Tetapi jika nilai probabilitasnya lebih besar dari 0.05 maka hipotesis ditolak. Maka variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

C. Uji Statistik t

Uji statistik t digunakan untuk menguji signifikansi masing-masing koefisien variabel independen dalam memprediksi variabel dependen. Jika hasil pengujian statistik nilai $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ atau $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka variabel independen secara individu memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.