

PENGARUH PENGUNGKAPAN SUKARELA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Rusti Melyana,
Muchamad Syafruddin¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

Research about voluntary disclosure nowadays has been one of the rapidly growing research areas in the accounting. Although there are many research about voluntary disclosure, but there is one issue that has not been researched sufficiently; that is the effect of voluntary disclosure on firm value. This study aims to examine the influence of voluntary disclosure on the firm value of the company. This research has been done especially in the emerging capital markets because this market have high-growth potential, but weak regulatory environment, weak corporate governance, and low information disclosure level. Sample of this study consists of 136 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange at 2013. Data regarding voluntary disclosure level and other variables have been collected by analyzing the contents of the annul reports. The results show that the extent of voluntary disclosure is positively associated with firm value. The more voluntary information the companies disclose, the higher value they have. This finding might be accepted as a signal to companies to disclose more information to stakeholders.

Keywords: Voluntary disclosure, Firm Value, Indonesia, Emerging capital markets

PENDAHULUAN

Pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan dan dalam media informasi lain telah menjadi salah satu bidang penelitian yang tumbuh dengan sangat cepat dalam ruang lingkup akuntansi. Pertumbuhan ini dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya yaitu perkembangan alat komunikasi, kebutuhan pihak-pihak yang berkepentingan (*stakeholder*) terhadap transparansi dan akuntabilitas yang lebih luas, serta praktik tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Saat ini, ada satu masalah yang belum dibahas dengan cukup pada penelitian sebelumnya mengenai pengaruh pengungkapan sukarela terhadap nilai perusahaan, khususnya pada *emerging capital markets*. *Emerging capital markets* berbeda dari pasar modal yang terdapat pada negara-negara maju karena pasar modal tersebut memiliki potensi pertumbuhan tinggi, lingkungan regulasi yang secara relatif lemah, tata kelola perusahaan yang lemah yang mengarah pada pengambilalihan pemegang saham minoritas, dan tingkat pengungkapan informasi yang rendah yang menyebabkan perbedaan informasi yang tinggi antara manajer dan investor. Sehingga, penelitian mengenai pasar modal pada *emerging countries* diperlukan dan penting dalam meningkatkan situasi pengungkapan dan transparansi yang lemah dengan menarik perhatian para badan pembuat aturan dan manajer perusahaan.

Sebelumnya, beberapa penelitian telah berfokus pada hubungan antara pengungkapan dan nilai perusahaan. Seperti yang ditunjukkan oleh Al-Akra dan Ali (2012) menyatakan bahwa hanya terdapat bukti empiris yang sedikit untuk mendukung hubungan tersebut. Hassan *et al.* (2009) menyatakan bahwa terdapat bukti empiris langsung yang sedikit mengenai pengaruh pengungkapan sukarela terhadap nilai perusahaan pada umumnya dan pada *emerging markets* pada khususnya.

¹ Corresponding author

Oleh karena itu, peneliti bertujuan untuk berkontribusi kepada literatur dengan melakukan studi empiris mengenai pengaruh pengungkapan sukarela terhadap nilai perusahaan terutama pada *emerging markets*. Indonesia sebagai salah satu negara yang masuk ke dalam *emerging market*, maka diperlukan penelitian mengenai dampak pengungkapan terhadap nilai perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

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). 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.

Sama dengan beberapa *emerging countries* lainnya, struktur kepemilikan 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.

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.

Pengaruh Pengungkapan Sukarela Terhadap Nilai Perusahaan

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). 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.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. 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 (LnMVtoBV), dan logaritma natural dari nilai pasar terhadap nilai buku ekuitas enam bulan setelah akhir tahun (LnMVtoBV(6M)) adalah variabel dependen dari empat model. 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, 1999; Ibrahim *et al.*, 2004).

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.

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).

$$DISCL = \sum_{j=1}^n \frac{d_j}{n}$$

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

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*.

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.

Penentuan 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.

Metode Analisis

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan metode analisis regresi *ordinary least square*. Analisis Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

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

(1)

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

(2)

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

(3)

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

(4)

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*

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.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek (BEI) Indonesia tahun 2013. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2013 terdapat 142 perusahaan. Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini berjumlah 136

perusahaan karena terdapat 5 perusahaan delisting pada tahun 2013. Sedangkan terdapat satu perusahaan yang tidak memiliki data laporan tahunan yang lengkap.

Tabel 1
Jumlah Sampel Perusahaan Berdasarkan Sektor Usaha

Jenis Perusahaan Manufaktur	Jumlah
Semen	4
Sektor keramik, kaca, porselin	6
Logam dan sejenisnya	15
Kimia	10
Plastik dan kemasan	11
Pakan ternak	4
Pulp dan kertas	7
Mesin dan alat berat otomotif dan komponen	1
Tekstil dan garment	12
Alas kaki	19
Kabel elektronik	2
Makanan dan Minuman	6
Rokok	1
Farmasi	16
kosmetik dan barang rumah tangga	5
Peralatan rumah tangga	10
	4
	3

Statistik Deskriptif Variabel

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DISCL	0,33	0,93	0,6632	0,112
MCAP	15.000.000.000	275.288.000.000.000	11.195.330.882.353	39.305.782.936.330
MCAP (6M)	7.650.000.000	294.980.000.000.000	12.305.923.662.414	43.053.786.221.567
lnMVtoBV	-3,91	3,84	0,1283	1,24
lnMVtoBV 6M	-3,91	3,96	0,1051	1,282
SIZE	45.000.000.000	213.994.000.000.000	7.205.426.470.588	21.631.196.214.121
LEVER	0,04	3,34	0,55	0,441
PROFIT	-	22.297.000.000.000	565.946.176.471	2.303.396.482.409
GROWTH	0,22	3,00	1,174	0,326
lnLever	-3,22	1,21	-0,817	0,680
lnGrowth	-1,51	1,10	0,12	0,306
SCSIZE	-0,84	4,17	0,7353	0,649
ROA	-0,35	0,66	0,056	0,116

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

Hasil pengukuran statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata tingkat pengungkapan sukarela perusahaan manufaktur di Indonesia pada tahun 2013 sebesar 0,66 yang berarti bahwa

pengungkapan sukarela pada perusahaan manufaktur di Indonesia pada tahun 2013 sudah cukup tinggi. Hal ini mengungkapkan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia sudah cukup transparan mengenai keadaan perusahaan.

Rata-rata kapitalisasi pasar perusahaan manufaktur di Indonesia pada tahun 2013 yaitu Rp 11.195.330.882.353 dengan nilai kapitalisasi pasar minimum sebesar Rp 15.000.000.000 dan nilai maksimum sebesar Rp 275.288.000.000.000. Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang tinggi antara nilai kapitalisasi pasar minimum dan nilai kapitalisasi pasar maksimum perusahaan manufaktur di Indonesia pada Desember 2013. Data kapitalisasi pasar enam bulan setelah laporan tahunan dari 136 perusahaan menunjukkan nilai minimum Rp 7.650.000.000 dan nilai maksimum sebesar Rp 294.980.000.000.000. Hasil ini menunjukkan terdapat rentang yang tinggi dalam nilai kapitalisasi pasar di antara perusahaan manufaktur dengan standar deviasi sebesar Rp 43.053.786.221.567.

Hasil pengukuran nilai perusahaan selanjutnya menggunakan logaritma natural dari nilai pasar terhadap nilai buku ekuitas dari 136 perusahaan manufaktur pada tahun 2013. Nilai rata-rata sebesar 0,1283 terletak di tengah nilai minimum -3,91 dan nilai maksimum 3,84 dengan standar deviasi sebesar 1,24. Logaritma natural dari nilai pasar terhadap nilai buku ekuitas pada bulan ke-6 setelah pelaporan tahunan perusahaan pada tahun 2013 diperoleh nilai minimum sebesar -3,91 dan nilai maksimum 3,96. Nilai rata-rata terletak di tengah nilai minimum dan nilai maksimum yaitu sebesar 0,1051 dengan standar deviasi 1,282.

Variabel kontrol ukuran perusahaan yang menggunakan angka total aset perusahaan. Nilai rata-rata ukuran perusahaan dari 136 perusahaan manufaktur pada tahun 2013 sebesar Rp 7.205.426.470.588 lebih mendekati nilai minimum sebesar Rp 45.000.000.000 dibandingkan nilai maksimum sebesar Rp 213.994.000.000.000. Hasil ini menunjukkan bahwa sampel didominasi oleh perusahaan skala kecil karena hasil rata-rata mendekati angka minimum.

Hasil pengukuran selanjutnya yaitu variabel *Leverage*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa dari 136 sampel observasi, tingkat pinjaman minimum sebesar 0,04 dan tingkat pinjaman maksimum yaitu 3,34. Rata-rata nilai untuk semua sampel dari 136 perusahaan adalah 0,55. Hasil rata-rata lebih mendekati nilai minimum dibandingkan nilai maksimum. Hasil rata-rata ini memiliki arti bahwa dari 136 sampel perusahaan memiliki jumlah pinjaman yang kecil sebanding dengan nilai aset perusahaan sehingga menandakan bahwa perusahaan mampu untuk melunasi hutangnya dari aset yang dimiliki perusahaan.

Perhitungan variabel kontrol selanjutnya yaitu profitabilitas perusahaan. Perusahaan yang mengalami kerugian tertinggi sebesar Rp 1.042.000.000.000, sedangkan perusahaan yang memiliki nilai laba tertinggi sebesar Rp 22.297.000.000.000. Nilai rata-rata profitabilitas perusahaan manufaktur pada tahun 2013 yaitu sebesar Rp 565.946.176.471 dengan standar deviasi sebesar Rp 2.303.396.482.409. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa simpangan data yang relatif besar, artinya nilai setiap sampel berada pada kisaran yang jauh dari rata-rata hitungannya.

Variabel kontrol selanjutnya yaitu pertumbuhan perusahaan (GROWTH) menggunakan perbandingan penjualan pada tahun 2012 dengan penjualan pada tahun 2013. Hasil pengujian menunjukkan bahwa dari 136 sampel, tingkat pertumbuhan minimum sebesar 0,22 dan tingkat pertumbuhan maksimum yaitu 3,00. Rata-rata nilai untuk semua sampel perusahaan manufaktur adalah 1,174. Hasil rata-rata ini memiliki arti untuk pertumbuhan perusahaan datanya tersebar antara nilai minimum dan maksimum. Nilai rata-rata yang lebih besar dari 1 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur pada tahun 2013 mengalami pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi dari penjualan tahun sebelumnya.

Variabel kontrol selanjutnya yaitu tingkat pengembalian aset (ROA) menunjukkan bahwa dari 136 sampel, nilai ROA minimum sebesar -0,35 dan nilai ROA maksimum yaitu 0,66. Rata-rata

nilai untuk semua sampel perusahaan manufaktur adalah 0,056. Nilai rata-rata ini berada terletak di tengah-tengah antara nilai minimum dan nilai maksimum. Nilai ROA negatif dikarenakan terdapat perusahaan yang mengalami kerugian pada tahun 2013.

Variabel kontrol berupa logaritma natural *leverage* menunjukkan nilai minimum sebesar -3,22 dan nilai maksimum sebesar 1,21. Rata-rata 136 perusahaan dari variabel ini yaitu sebesar -0.817, sedangkan standar deviasi sebesar 0.680. Nilai standar deviasi menunjukkan bahwa tersebar secara merata. Nilai rata-rata dari variabel kontrol logaritma natural *growth* menunjukkan hasil sebesar 0,12 dengan nilai minimum -1,51 dan nilai maksimum 1,10. Hal ini terlihat bahwa nilai rata-rata terletak ditengah-tengah nilai maksimum dan minimum.

Variabel kontrol terakhir yaitu SCSIZE diperoleh hasil nilai rata-rata sebesar 0,7353 dan standar deviasi 0,649. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata berarti data dari 136 perusahaan tersebar tidak jauh dari nilai rata-rata.

Pembahasan Hasil Regresi

Untuk menguji hipotesis maka analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu regresi OLS. Analisis ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen yaitu tingkat pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan dan variabel kontrol *size*, profitabilitas, *leverage*, *growth*, *scsize*, logaritma natural *leverage*, ROA dan logaritma natural *growth*.

Tabel 3
Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Model 1		Model 2		Model 3		Model 4	
	t	Sign.	t	Sign.	t	Sign.	t	Sign.
DISCL	2.008	0.047	2.223	0.028	2.973	0.004	1.995	0.048
Size	12.69	0.000	12.153	0.000				
Leverage	-4.453	0.000	-4.738	0.000				
Profit	3.413	0.001	3.453	0.001				
Growth	1.974	0.050	2.391	0.018				
SCSize					2.783	0.006	4.389	0.000
LnLeverage					-0.661	0.510	-1.997	0.048
ROA					8.962	0.000	3.284	0.001
LnGrowth					1.213	0.228	1.126	0.262

Sumber : Data Sekunder yang Diolah, 2014

Hasil uji hipotesis model 1 menunjukkan bahwa variabel independen, yaitu tingkat pengungkapan sukarela (DISCL) dan variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan (*size*), *leverage* (*leverage*), profitabilitas (profit) dan pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh signifikan terhadap kapitalisasi pasar pada akhir tahun. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas signifikansi untuk tingkat pengungkapan sukarela (DISCL) sebesar 0,047 ($p < 0,05$), ukuran perusahaan sebesar 0,00 ($p < 0,05$), *leverage* sebesar 0,000 ($p < 0,05$), profitabilitas sebesar 0,001 ($p < 0,05$), dan pertumbuhan perusahaan sebesar 0,050 ($p < 0,10$).

Hasil uji statistik uji hipotesis model 2 menunjukkan bahwa variabel independen, yaitu tingkat pengungkapan sukarela (DISCL) dan variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan (*size*), *leverage* (*leverage*), profitabilitas (profit) dan pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh signifikan terhadap kapitalisasi pasar pada enam bulan setelah akhir tahun. Hal ini dapat dilihat dari

nilai probabilitas signifikansi untuk tingkat pengungkapan sukarela (DISCL) sebesar 0,028 ($p < 0,05$), ukuran perusahaan sebesar 0,00 ($p < 0,05$) *leverage* sebesar 0,000 ($p < 0,05$), profitabilitas sebesar 0,001 ($p < 0,05$), dan pertumbuhan perusahaan sebesar 0,018 ($p < 0,050$).

Hasil uji hipotesis model 3 menunjukkan bahwa variabel independen, yaitu tingkat pengungkapan sukarela (DISCL) dan variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan (SCSize), dan ROA berpengaruh signifikan terhadap rasio nilai pasar terhadap nilai buku pada akhir tahun. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas signifikansi untuk tingkat pengungkapan sukarela (DISCL) sebesar 0,004 ($p < 0,05$), ukuran perusahaan sebesar 0,006 ($p < 0,05$), dan ROA sebesar 0,000 ($p < 0,05$). Sedangkan nilai signifikansi variabel kontrol *leverage* (LnLeverage) sebesar 0,510 ($p > 0,05$), dan pertumbuhan perusahaan (LnGrowth) sebesar 0,228 ($p > 0,05$). Hal ini berarti variabel kontrol *leverage* dan pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu, rasio nilai pasar terhadap nilai buku ekuitas pada akhir tahun.

Hasil uji hipotesis model 4 menunjukkan bahwa variabel independen, yaitu tingkat pengungkapan sukarela (DISCL) dan variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan (SCSize), *leverage* (LnLeverage) dan ROA berpengaruh signifikan terhadap rasio nilai pasar terhadap nilai buku pada enam bulan setelah akhir tahun. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas signifikansi untuk tingkat pengungkapan sukarela (DISCL) sebesar 0,048 ($p < 0,05$), ukuran perusahaan sebesar 0,000 ($p < 0,05$), *leverage* sebesar 0,048 ($p < 0,05$), dan ROA sebesar 0,001 ($p < 0,05$). Sedangkan nilai signifikansi variabel kontrol pertumbuhan perusahaan (LnGrowth) sebesar 0,262 ($p > 0,05$). Hal ini berarti variabel kontrol pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu, rasio nilai pasar terhadap nilai buku ekuitas pada enam bulan setelah akhir tahun.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis terhadap empat model di atas, maka dapat disimpulkan bahwa tingkat pengungkapan sukarela berpengaruh positif terhadap empat cara pengukuran nilai perusahaan, yaitu kapitalisasi pasar akhir tahun, kapitalisasi pasar enam bulan setelah akhir tahun, rasio nilai pasar terhadap nilai buku akhir tahun, dan rasio nilai pasar terhadap nilai buku enam bulan setelah akhir tahun. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat pengungkapan sukarela berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang berarti H1 **diterima**.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan sukarela berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Uyar dan Kilic (2012) pada perusahaan manufaktur di Turki. Hasil ini sesuai pula dengan hasil dari penelitian sebelumnya yang dilakukan pada *emerging market* lainnya seperti Malaysia (Anam *et al.*, 2011) dan Taiwan (Sheu *et al.*, 2010). Hasil penelitian ini didukung dari hasil statistik deskriptif variabel. Berdasarkan hasil statistik deskriptif, rata-rata perusahaan melakukan pengungkapan sukarela di atas 50% dari item pengungkapan.

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). Adanya tingkat pengungkapan sukarela yang tinggi akhirnya memberikan sinyal kepada pemegang saham mengenai kondisi perusahaan. 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*. Sinyal ini diterjemahkan oleh pemegang saham sebagai berita baik dari perusahaan. Akhirnya pemegang saham akan menaikkan nilai pasar perusahaan.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa dari hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan sukarela berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan sukarela berdampak pada semakin tingginya nilai perusahaan. Hal ini disebabkan pengungkapan sukarela memberikan sinyal positif mengenai kondisi perusahaan kepada *stakeholder* khususnya kepada pemegang saham, yang selanjutnya meningkatkan nilai perusahaan di pasar saham.

Hasil penelitian ini penting untuk *emerging markets* karena *emerging markets* membutuhkan modal untuk membiayai pertumbuhan yang tinggi. Dalam menghadapi kompetisi aktif untuk mendapatkan modal internasional, perusahaan harus membuat suatu perbaikan untuk menarik investor asing. Salah satu hambatan yang dihadapi oleh arus modal internasional adalah transparansi perusahaan yang kurang mencukupi. Sehingga, pengungkapan sukarela adalah hal penting untuk mengatasi masalah ini dengan mengurangi asimetri informasi antara manajer dan investor, dan investor domestik dan investor asing. Lebih jauh lagi, semakin banyak ketersediaan informasi perusahaan dapat memperbaiki efisiensi pasar modal dan menarik investor (Wang *et al.*, 2008; Gul dan Leung, 2004).

Hasil dari penelitian ini memberikan implikasi penting bagi investor, manajer, dan badan pembuat kebijakan. Hasil ini memberikan informasi kepada investor bahwa pengungkapan sukarela memiliki dampak positif pada nilai pasar perusahaan. Hal ini mungkin berarti bahwa manajer yang bekerja secara baik mengizinkan publik mengetahui apa yang dilakukan manajer, dan bagaimana manajer mengelola perusahaan mereka. Akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa peserta pasar menilai pengungkapan informasi, atau bahwa pengungkapan memiliki relevansi nilai. Terdapat implikasi bagi manajer juga dari hasil penelitian ini. Manajer yang melakukan praktik baik dalam mengungkapkan informasi akan direkomendasikan untuk melanjutkan seterusnya. Bagi manajer yang menutup diri dari mengungkapkan informasi kepada publik, dapat dikatakan akan menghasilkan permintaan transparansi yang lebih jika manajer menginginkan saham perusahaan mereka menjadi lebih menarik. Badan pembuat kebijakan adalah bagian penting lainnya yang dapat menggunakan hasil dari penelitian ini. Badan tersebut diharapkan untuk mengarahkan perusahaan menuju kepada praktik terbaik terhadap pengungkapan karena perusahaan mencari arahan tersebut. Badan ini memainkan peran memotivasi pada zaman pengungkapan informasi saat ini. Sebenarnya, badan pembuatan kebijakan di Indonesia telah mengindikasikan dukungan mereka terhadap transparansi dan pengungkapan yang lebih baik melalui membuat beberapa kebijakan dan aturan mengenai praktik pengungkapan.

Kelemahan atau kekurangan yang ditemukan setelah dilakukan analisis dan interpretasi data, yaitu sampel data yang digunakan dalam penelitian ini selama satu tahun, sampel data yang digunakan dalam penelitian ini hanya perusahaan manufaktur, sumber data hanya menggunakan laporan tahunan perusahaan dan terdapat subjektivitas dalam penilaian indeks pengungkapan sukarela perusahaan.

Saran untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat melengkapi keterbatasan penelitian dengan mengembangkan beberapa hal berikut, yaitu mempertimbangkan model berbeda yang akan digunakan dalam menentukan nilai perusahaan, penambahan variabel dirasakan akan lebih baik dalam menggambarkan pengaruh variabel-variabel independen terkait terhadap variabel dependen, sampel data yang digunakan sebaiknya memiliki rentang waktu lebih panjang dan sektor usaha berbeda agar didapatkan suatu data yang lebih akurat.

REFERENSI

- Al-Akra, M dan Ali, M.J. 2012. "The value relevance of corporate voluntary disclosure in the Middle-East – the case of Jordan". *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol.31, h. 533-549.
- Anam, O.A. Fatima, A.H. dan Majdi, A.R.H. 2011. "Effects of intellectual capital information disclosed in annual reports on market capitalization: evidence from Bursa Malaysia". *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, Vol. 15, No.2, h. 85-101.
- Berk, J. B. 1995. "A critique of size-related anomalies". *Review of Financial Studies*, Vol. 8, No. 2, Chau, G. dan Gray S.J. 2010. "Family ownership, board independence and voluntary disclosure: evidence from Hong Kong". *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 19, No.2, h. 93-109.
- Cooke, T.E. 1989. "Voluntary disclosure by Swedish companies". *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 1, No.2, h. 171-95.
- Core, J.E. 2001. "A review of the empirical disclosure literature: discussion". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, h. 441-56.
- Curado, C., Henriques, L. dan Bontis, N. 2011. "Intellectual capital disclosure payback". *Management Decision*, Vol. 49, No. 7, h. 1080-98.
- Demirag, I dan Seter, M. 2003. "Ownership patterns and control in Turkish listed companies". *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 11, No. 1, h. 40-51.
- Fama, E. F. dan French, K. R. 1992. "The cross-section of expected stock returns". *Journal of Finance*, Vol. XLVII, No. 2, h. 427-465.
- Gordon, L.A., Loeb, M.P. dan Sohail, T. 2010. Market value of voluntary disclosures concerning information security. *MIS Quarterly*, Vol. 34, No. 3, h. 567-94.
- Hassan, O.A.G., Giorgioni, G., Romily, P. dan Power, D. 2009. The value-relevance of disclosure: evidence from the emerging capital market of Egypt. *The International Journal of Accounting*, Vol. 44, No. 1, h. 79-102.
- Hossain, M. dan Hammami, H. 2009. Voluntary disclosure in the annual reports of an emerging country: the case of Qatar. *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*, VI. 25, No. 2, h. 255-65.
- Huafang, X. dan Jianguo, Y. 2007. "Ownership structure, board composition and corporate voluntary disclosure: evidence from listed companies in China", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 22, No. 6, h. 604-19.
- Hussey, R. 1999. 2 ed. A dictionary of accounting. Oxford University, Newyork.
- Ibrahim, M.K., Raudah, D., Haslinda, Y. dan Normahiran, Y. 2004. "Market value and balance sheet numbers: evidence from Malaysia", dalam Khairul, A.K., Ibrahim, M.K. dan Mohamed Zain, M. (Eds), *Financial Reporting in Malaysia: Some Empirical Evidence* 1st ed., Utusan Publications & Distributors Sdn Bhd., Kuala Lumpur, h. 40-51.
- Lins, K. V. 2003. "Equity ownership and firm value in emerging markets". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 38, No. 1, h. 159-184.
- Millar, C., Eldomiaty, T.I., Choi, C.J. dan Hilton, B. 2005. "Corporate governance and institutional transparency in emerging markets", *Journal of Business Ethics*, Vol. 59, h. 163-74.
- Salter, S.B. 1998. "Corporate financial disclosure in emerging markets: does economic development matter?". *The International Journal of Accounting*, Vol. 33, No. 2, h. 211-34.
- Sheu, H.-J., Chung, H. dan Liu, C.-L. 2010. "Comprehensive disclosure of compensation and firm value: the case of policy reforms in an emerging market". *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 37, h. 1115-44.
- Tower, G., Vu, K.A. dan Scully, G. 2011. "Corporate communication for Vietnamese listed firms". *Asian Review of Accounting*, Vol. 19, No. 2, h. 125-46.



- Ugurlu, M. 2000. "Agency costs and corporate control devices in the Turkish manufacturing industry". *Journal of Economic Studies*, Vol. 27, No. 6, h. 566-99.
- Uyar, Ali dan Kilic, Merve. 2012. "Value relevance of voluntary disclosure: evidence from Turkish firms". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 13, No. 3, h. 363-376.
- Wang, K., Sewon, O. dan Claiborne, M.C. 2008. "Determinants and consequences of voluntary disclosure in an emerging market: evidence from China". *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 17, No. 1, h. 14-30.
- Young, D. dan Guenther, D. A. 2003. "Financial reporting environments and international capital mobility". *Journal of Accounting Research*, Vol. 41, No. 3, h. 553-79.
- Yurtoglu, B.B. 2000. "Ownership, control and performance of Turkish listed firms". *Empirica*, Vol 27, No. 2, h. 193-222.