

## **PENGARUH TRANSPARANSI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: STUDI EMPIRIS DI PASAR MODAL INDONESIA**

**Dody Hapsoro**

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN Yogyakarta  
Jalan Seturan Yogyakarta 55281  
Telepon +62 274 486160, 486321, Fax. +62 274 486155  
E-mail: dody@stieykpn.ac.id

### **ABSTRACT**

The objective of this study is to investigate the effect of company's transparency on the company value. The company's transparency consists of two variables, which are the level of voluntary disclosures and the level of non-compliance mandatory disclosures. The company value is measured based on the Tobin's Q. In this study, have been developed two hypotheses. All hypotheses are developed based on the relationship between of two constructs, which are the company's transparency and the company value. This study uses the sample of 284 company listed at the Jakarta Stock Exchange and the Surabaya Stock Exchange in 2003. The hypotheses are tested by using ordinary least squares regressions. The results of this study are as follows: (1) the effect of non-compliance mandatory disclosures on company value is negative and statistically significant and (2) the effect of voluntary disclosures on company value is positive and statistically significant.

**Keywords:** the company's transparency (the level of non-compliance mandatory disclosures and the level of voluntary disclosures) and the company value (Tobin's Q).

### **PENDAHULUAN**

Perusahaan menggunakan laporan tahunan sebagai media untuk berhubungan dengan *stakeholders* dan

terutama adalah *stockholders*. Laporan tahunan terdiri atas laporan manajemen, ikhtisar data keuangan penting, analisis dan pembahasan umum oleh manajemen, serta laporan keuangan yang telah diaudit. Laporan keuangan utama perusahaan terdiri atas neraca (*balance sheet*), laporan laba/rugi (*statements of earnings*), laporan perubahan ekuitas (*statements of changes in equity*), dan laporan aliran kas (*statements of cash flows*). Selain itu, dalam laporan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan juga terdapat catatan atas laporan keuangan yang merupakan bagian tidak terpisahkan dari laporan keuangan secara keseluruhan dan beberapa jenis informasi lain yang dianggap penting oleh manajemen untuk dipublikasikan.

Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat dikelompokkan menjadi pengungkapan informasi wajib (*mandatory disclosure*) dan pengungkapan informasi sukarela (*voluntary disclosure*). Pengungkapan informasi wajib merupakan pengungkapan informasi yang diharuskan oleh peraturan yang berlaku. Sedangkan pengungkapan informasi sukarela merupakan pilihan bebas manajemen untuk memberi informasi akuntansi dan informasi lainnya yang dipandang relevan untuk pembuatan keputusan oleh para pemakai laporan tahunan (Meek, Roberts, dan Gray, 1995).

Informasi yang diungkapkan oleh perusahaan sangat dibutuhkan oleh investor, pemerintah, pengamat, kalangan peneliti, dan akademisi serta pihak-pihak lain yang berkepentingan. Semakin banyak informasi yang diungkapkan oleh perusahaan akan memudahkan bagi investor dan *stakeholders* untuk menilai kinerja,

kondisi, prospek, dan risiko yang dihadapi perusahaan. Investor memberi nilai lebih tinggi kepada perusahaan yang mengungkapkan lebih banyak informasi daripada perusahaan yang mengungkapkan sedikit informasi.

Hasil penelitian Mangeswuri (2005) menunjukkan bahwa banyaknya informasi yang diungkapkan oleh perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian tersebut, pengungkapan informasi sukarela dan dimoderasi oleh struktur kepemilikan. Selain itu, dalam penelitian tersebut juga hanya dilakukan secara khusus terhadap sejumlah sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Dengan kata lain, penelitian yang dilakukan Mangeswuri hanya terbatas pada pengungkapan informasi sukarela dan sampelnya hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Berdasarkan uraian di atas, peneliti tertarik untuk mengetahui tidak hanya tentang pengaruh pengungkapan informasi sukarela, tetapi juga tentang pengaruh ketidaktaatan pengungkapan informasi wajib terhadap nilai perusahaan. Selain itu, dalam penelitian ini sampel penelitian juga akan diperluas tidak hanya terhadap sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa di Bursa Efek Jakarta tetapi juga terhadap semua jenis industri perusahaan baik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta maupun Bursa Efek Surabaya.

Penelitian tentang pengaruh pengungkapan informasi terhadap nilai perusahaan belum banyak dilakukan di Indonesia. Salah satu di antaranya adalah yang dilakukan oleh Mangeswuri (2005). Pada penelitian tersebut, peneliti menguji tentang pengaruh pengungkapan informasi sukarela yang dimoderasi oleh struktur kepemilikan institusional dan non-institusional terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian tersebut variabel tingkat pengungkapan informasi sukarela digunakan sebagai variabel independen untuk diuji pengaruhnya terhadap variabel dependen, yaitu nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang menggunakan variabel ketidaktaatan pengungkapan informasi wajib sebagai variabel independen untuk diuji pengaruhnya terhadap nilai perusahaan belum pernah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya. Oleh karena itu, penelitian ini ingin memperluas penelitian sebelumnya dengan menambahkan variabel ketidaktaatan pengungkapan

informasi wajib sebagai variabel independen yang akan diuji pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh ketidaktaatan pengungkapan informasi wajib terhadap nilai perusahaan dan menguji pengaruh pengungkapan informasi sukarela terhadap nilai perusahaan.

## MATERI DAN METODE PENELITIAN

Kualitas pengungkapan dalam laporan keuangan tahunan perusahaan dikenal dengan beberapa konsep, antara lain kecukupan (*adequacy*) (Buzby, 1975), kelengkapan (*comprehensiveness*) (Barret, 1976 dalam Susanto, 1994), informatif (*informativeness*) (Alford et al., 1993) dan ketepatan waktu (*time lines*) (Courtis, 1976 dalam Susanto, 1994). Indikator empiris kualitas pengungkapan yang digunakan dalam penelitian tersebut berupa indeks pengungkapan informasi (*disclosure index*) yang merupakan rasio antara jumlah elemen (*item*) informasi yang dipenuhi dengan jumlah elemen informasi yang mungkin dapat dipenuhi. Semakin tinggi angka indeks pengungkapan informasi, maka semakin tinggi pula kualitas pengungkapan informasi.

Pengungkapan informasi terbagi kedalam dua macam, yaitu pengungkapan informasi wajib (*mandatory disclosure*) dan pengungkapan informasi sukarela (*voluntary disclosure*). Pengungkapan informasi wajib adalah pengungkapan informasi yang harus disampaikan perusahaan dalam laporan keuangan tahunan, karena telah diatur oleh peraturan tertentu. Sedangkan pengungkapan informasi sukarela adalah pengungkapan informasi yang disampaikan oleh perusahaan dalam laporan tahunan yang tidak diatur atau diwajibkan oleh peraturan tertentu. Jenis maupun jumlah item informasi yang diungkapkan dalam pengungkapan informasi wajib tidak boleh kurang dari yang telah diatur dalam peraturan yang ditetapkan. Sebaliknya, jenis dan jumlah informasi yang diungkapkan dalam pengungkapan informasi sukarela tidak dibatasi oleh peraturan, tetapi lebih merupakan pilihan bebas yang ditentukan oleh manajemen.

Konsep *corporate governance* memberi kerangka untuk mendefinisikan tujuan perusahaan dan bagaimana untuk mencapainya serta bagaimana mengendalikan kinerjanya. *Good corporate governance* harus cukup menstimulasi dewan komisaris dan

manajemen tingkat atas untuk mencapai tujuannya yang merupakan kepentingan perusahaan dan pemegang sahamnya serta untuk memfasilitasi pelaksanaan pengendalian yang efisien dan selanjutnya mendorong pengutamakan komitmen etis yang dibuat untuk seluruh pemegang saham dan *stakeholders* lain dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan (Mendes and Alves, 2004). Berdasarkan penelitian Theresia (2005), seperti yang dikutip oleh Mangeswuri (2005), dinyatakan bahwa terdapat hubungan antara *good corporate governance* yang diwakili oleh proksi *disclosure* laporan keuangan dengan kinerja perusahaan. Manajemen dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pengungkapan informasi kepada publik. Teori *corporate finance* memprediksi bahwa pemegang saham mendorong optimalisasi kebijakan pengungkapan, *corporate governance*, dan insentif manajemen untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini melibatkan pilihan untuk melakukan *trade off* pengurangan komponen asimetri informasi dari *cost of capital* yang berasal dari peningkatan kualitas pengungkapan informasi terhadap kos insentif yang diturunkan (Core, 2000).

Salah satu teknik untuk mengukur nilai perusahaan adalah dengan Tobin's Q. Nilai Tobin's Q membandingkan antara nilai perusahaan yang dipersepsi oleh pasar dengan nilai aset yang dimiliki perusahaan. Sebagai variabel dependen, Tobin's Q memverifikasi tentang keberadaan hubungan kausalitas antara nilai pasar perusahaan dengan sejumlah variabel lain (Mendes and Alves, 2004). Nilai Tobin's Q diperoleh dengan cara membagi nilai pasar (*market value*) perusahaan dengan nilai pengganti asetnya (*replacement value*). Indikator ini mengungkapkan nilai tambah potensial perusahaan yang dipersepsi oleh pasar sebagai refleksi kinerjanya.

Apabila nilai Tobin's Q lebih besar daripada 1,0, maka hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki nilai pasar yang melebihi harga penggantian (*price replacement*) asetnya. Selain itu, nilai Tobin's Q yang lebih besar dari 1,0 juga menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan merefleksikan aset perusahaan yang belum diukur atau belum dicatat perusahaan. Kondisi ini merupakan indikasi bahwa perusahaan memiliki peluang untuk menambah investasi modal, karena pasar bersedia untuk membayar lebih dari nilai aset yang tercatat. Hal ini akan menjadi nilai tambah

konsekuensial bagi pemegang saham yang dihasilkan dari kemampuan investasi untuk membayar modal pemilik (*owners' capital*) (Mendes and Alves, 2004).

Nilai Tobin's Q sebesar 1,0 menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan hanya dicerminkan oleh aset perusahaan saja. Nilai Tobin's Q yang lebih rendah dari 1,0, menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan berada di bawah nilai aset yang dicatat. Menurut Mendes and Alves (2004), apabila nilai Tobin's Q kurang dari 1,0, maka hal tersebut menunjukkan bahwa investasi telah kehilangan nilainya karena ketidakmampuan manajemen untuk membayar modal pemilik (*owners' capital*) dengan rasio yang lebih besar daripada rasio minimum daya tarik bisnis.

Besar kecilnya nilai Tobin's Q dapat disebabkan oleh berbagai faktor. Salah satunya adalah pandangan investor dan analisis mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Apabila investor dan analisis memandang bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa yang akan datang, maka nilai pasar perusahaan bisa menjadi lebih besar daripada nilai asetnya. Hal ini disebabkan adanya harapan bahwa perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang lebih baik di masa yang akan datang.

Susanto (1992) melakukan penelitian untuk menguji luas pengungkapan informasi sukarela dalam laporan tahunan pada perusahaan-perusahaan publik di Indonesia. Peneliti menggunakan tingkat keluasan pengungkapan informasi sukarela sebagai variabel dependen. Sedangkan variabel independennya adalah basis perusahaan (PMA atau PMDN), waktu terdaftar (sebelum PAKDES 1987 atau sesudahnya), derajat pembatasan kepemilikan saham oleh investor asing, tingkat kepemilikan oleh publik, *size* perusahaan, *rate of return*, auditor perusahaan, dan *leverage*. Sampel yang digunakan terdiri atas 98 perusahaan yang terdaftar di BEJ. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa basis perusahaan, waktu terdaftar, dan *size* perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat keluasan pengungkapan informasi sukarela.

Penelitian Suropto (1998) menguji pengaruh karakteristik perusahaan terhadap luas pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan. Penelitian tersebut menggunakan *size* perusahaan, *leverage*, likuiditas, basis perusahaan (PMA atau PMDN), waktu terdaftar (sebelum PAKDES 1987 atau sesudahnya), penerbitan

sekuritas di tahun berikutnya, dan kelompok industri (manufaktur atau non manufaktur) sebagai variabel independen. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *size* perusahaan dan penerbitan sekuritas berpengaruh signifikan terhadap luasnya pengungkapan.

Gunawan (2000) menguji tingkat pengungkapan informasi laporan tahunan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini mengambil sampel sebanyak 92 perusahaan dengan periode penelitian pada laporan tahunan tahun 1998. Dari penelitian tersebut disimpulkan bahwa variabel independen ukuran perusahaan dan solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengungkapan. Sedangkan variabel independen lain ternyata tidak memperlihatkan angka yang signifikan terhadap luasnya tingkat pengungkapan.

Marwata (2000) meneliti tentang hubungan antara karakteristik perusahaan dan kualitas pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan perusahaan publik di Indonesia. Dalam penelitian tersebut digunakan sampel 128 perusahaan dengan periode penelitian laporan tahunan untuk tahun 1995. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan penerbitan sekuritas pada tahun berikutnya berhubungan positif dan signifikan terhadap tingkat pengungkapan informasi sukarela dalam laporan tahunan.

Na'im dan Rakhman (2000) menganalisis hubungan antara kelengkapan pengungkapan laporan keuangan dengan struktur modal dan tipe kepemilikan perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 32 perusahaan yang terdaftar di BEJ pada tahun 1996. Dari hasil analisis ditemukan bahwa ada hubungan positif signifikan antara *leverage* dengan kelengkapan pengungkapan laporan keuangan. Selain itu, tidak ditemukan adanya hubungan yang signifikan antara persentase kepemilikan saham oleh publik dengan kelengkapan pengungkapan laporan keuangan.

Simanjuntak dan Widiastuti (2004) meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kelengkapan pengungkapan laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah 34 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode tahun 2002. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah *multiple-*

*linier regression analysis* dan *t-test*. Variabel independen yang terdiri atas *leverage*, likuiditas, profitabilitas, porsi kepemilikan saham oleh investor publik, dan umur perusahaan diprediksi akan mempengaruhi kelengkapan pengungkapan laporan keuangan. Hasil studi tersebut menunjukkan bahwa *leverage*, profitabilitas dan porsi kepemilikan saham oleh investor publik berhubungan positif dan signifikan terhadap kelengkapan pengungkapan laporan keuangan.

Mangeswuri (2005) menguji pengaruh pengungkapan informasi sukarela terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh struktur kepemilikan. Penelitian tersebut menggunakan sampel 144 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada tahun 2003. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan informasi sukarela berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan perusahaan dengan struktur kepemilikan institusional memiliki nilai perusahaan yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan struktur kepemilikan manajerial.

Zubaidah dan Zulfikar (2005) meneliti tentang pengaruh faktor-faktor keuangan dan non-keuangan terhadap pengungkapan informasi sukarela dalam laporan keuangan. Dari 155 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 2002, diambil sampel sebanyak 113 perusahaan manufaktur. Variabel keuangan yang digunakan adalah ukuran perusahaan, rasio *leverage*, rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan *rate of return*. Sedangkan variabel non-keuangan yang digunakan adalah proporsi kepemilikan saham oleh publik, reputasi auditor, dan umur perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel keuangan yang berpengaruh secara signifikan hanya ukuran perusahaan dan profitabilitas serta variabel non-keuangan yang berpengaruh secara signifikan hanya reputasi auditor.

Hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pengungkapan informasi sukarela terhadap nilai perusahaan. Selain itu, dalam penelitian ini juga dikembangkan hipotesis untuk mengetahui tentang pengaruh ketidaktaatan pengungkapan informasi wajib terhadap nilai perusahaan.

Semakin tinggi tingkat pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan akan semakin menurunkan tingkat asimetri informasi. Apabila tingkat asimetri

informasi rendah, maka masalah keagenan juga akan rendah sehingga para investor dapat melakukan analisis atas kinerja perusahaan dengan lebih baik. Oleh karena itu, investasi pada perusahaan yang melakukan pengungkapan informasi yang memadai menjadi semakin menarik. Semakin investor tertarik untuk berinvestasi pada sebuah perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis-hipotesis sebagai berikut:

- H<sub>1</sub>:** Ketidaktaatan pengungkapan informasi wajib berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan  
**H<sub>2</sub>:** Pengungkapan informasi sukarela berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Penelitian dilakukan terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) pada tahun 2003. Penelitian ini mengambil periode satu tahun yaitu tahun 2003 karena didasarkan atas pertimbangan bahwa pengungkapan informasi wajib di Indonesia diatur berdasarkan Surat Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-06/PM/2000 yang berisi Peraturan Bapepam No. VIII.G.7 tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan. Pada tanggal 27 Desember 2002 peraturan tersebut disempurnakan melalui Surat Edaran Ketua Bapepam Nomor 02/PM/2002. Di dalam surat edaran tersebut telah diatur tentang pedoman penyajian dan pengungkapan laporan keuangan emiten atau perusahaan publik untuk 13 (tiga belas) industri. Pengungkapan informasi wajib di Indonesia selain diatur melalui Surat Edaran Ketua Bapepam Nomor 02/PM/2002 di atas juga diatur berdasarkan Peraturan Bapepam Nomor VIII.G.2 Tahun 1996 tentang Laporan Tahunan. Oleh karena itu, pada penelitian ini pengukuran terhadap tingkat ketidaktaatan pengungkapan informasi wajib akan dihitung berdasarkan kedua peraturan tersebut di atas. Selain itu, dalam penelitian ini juga digunakan beberapa variabel kontrol yang telah digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya.

Populasi penelitian ini terdiri atas perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) pada tahun 2003. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut (1) Perusahaan terdaftar secara aktif di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) pada periode pelaporan tahun 2003; (2) Perusahaan yang tergolong dalam 13 industri menggunakan item *checklist disclo-*

*sure* sesuai Surat Edaran Ketua Bapepam Nomor 02/PM/2002. Sedangkan untuk industri perbankan, asuransi, jasa keuangan, dan industri investasi menggunakan item *checklist disclosure* sesuai Peraturan Bapepam No. VIII.G.7; dan (3) Perusahaan menerbitkan laporan tahunan dan memiliki laporan auditor independen atas laporan keuangan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2003. Data yang digunakan dalam penelitian berasal dari (1) Data pengungkapan informasi keuangan dan non-keuangan diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dan laporan tahunan perusahaan; (2) Nilai pasar ekuitas, nilai buku utang dan nilai buku total aktiva pada perusahaan-perusahaan tahun 2003 diperoleh dari laporan keuangan perusahaan; dan (3) *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2003.

Gambar 1 menunjukkan kerangka skematis model penelitian yang menunjukkan tentang pengaruh ketidaktaatan pengungkapan informasi wajib dan pengungkapan informasi sukarela sebagai variabel independen terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Beberapa variabel kontrol yang digunakan adalah jenis industri, nilai penjualan, status kantor akuntan publik, status *listing*, periode waktu *listing*, dan periode waktu operasi. Untuk menguji Hipotesis 1, variabel independen yang digunakan adalah ketidaktaatan pengungkapan informasi wajib dan variabel dependennya nilai perusahaan. Sedangkan untuk menguji Hipotesis 2, variabel independen yang digunakan adalah pengungkapan informasi sukarela dan variabel dependennya nilai perusahaan.

Indeks atau tingkat ketidaktaatan pengungkapan informasi wajib merupakan selisih antara tingkat pengungkapan informasi wajib maksimum yang seharusnya dipenuhi (100%) dengan tingkat pengungkapan informasi wajib yang dapat dipenuhi perusahaan. Tingkat ketidaktaatan pengungkapan informasi wajib dihitung berdasarkan tingkat ketaatan perusahaan terhadap ketentuan pengungkapan informasi wajib (Baridwan, Machfoedz, dan Tearney, 2001). Perhitungan tingkat pengungkapan informasi wajib adalah sebagai berikut:

$$\text{Tingkat pengungkapan informasi wajib} = \frac{\text{Ya}}{\text{Ya} + \text{Tidak}}$$

**Keterangan:**

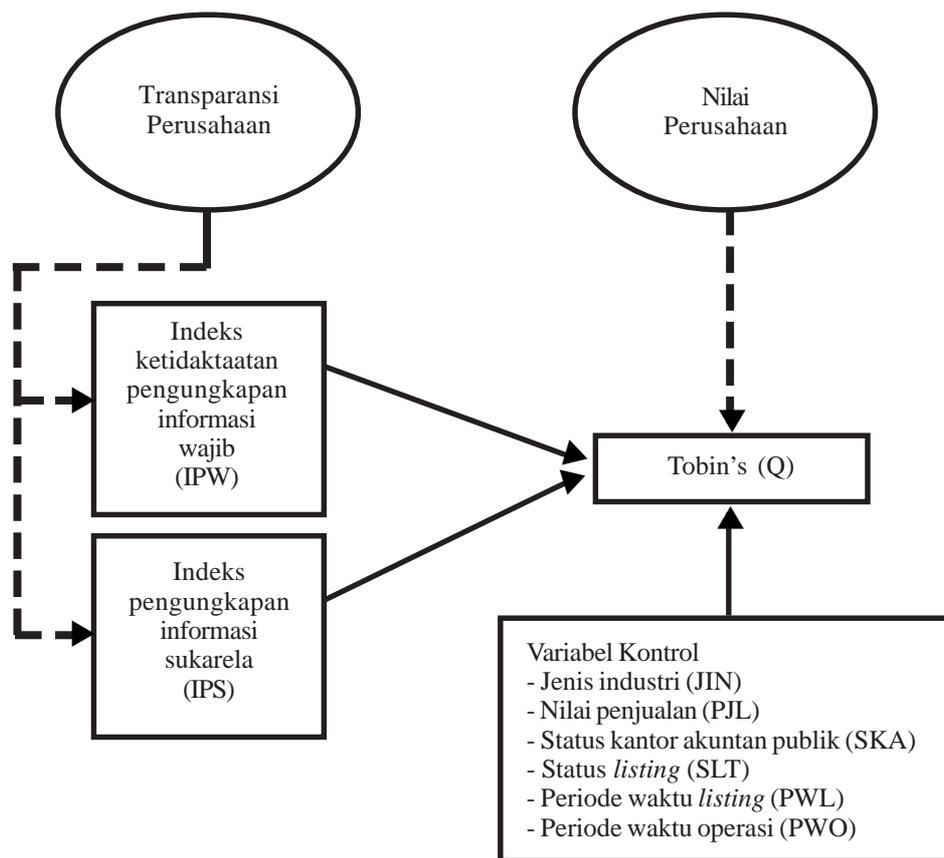
Ya = Pengungkapan informasi secara tepat telah dibuat

Tidak = Pengungkapan informasi secara tepat tidak dibuat

Oleh karena itu, pengukuran terhadap tingkat ketidaktaatan pengungkapan informasi wajib (TPW) dapat dirumuskan dalam bentuk persamaan sebagai berikut:

$$IPW = 100\% - \text{Tingkat pengungkapan informasi wajib}$$

Pengukuran indeks atau tingkat pengungkapan informasi sukarela dilakukan melalui dua tahap: (1) Mengembangkan daftar item pengungkapan informasi sukarela dan (2) Mengukur tingkat atau luas pengungkapan informasi sukarela terhadap sampel laporan tahunan. Daftar item pengungkapan informasi sukarela dalam laporan tahunan dikembangkan berdasarkan hasil-hasil penelitian sebelumnya (Cerf, 1961; Singhvi and Desai, 1971; Buzby, 1974; Benjamin and Stanga, 1977; McNally, Eng, and Hasseldine, 1982; Chow and Wong-Boren, 1987; Susanto, 1992; Choi and Mueller, 1992; Meek, Robert, and Gray, 1995; Botosan, 1997; Suripto, 1997; dan Gunawan, 2002).



**Gambar 1**  
**Kerangka Skematis Model Penelitian**

Pengukuran nilai perusahaan dilakukan dengan cara menghitung rasio Tobin's Q. Mendes and Alves (2004) menyatakan bahwa Tobin's Q memverifikasi keberadaan hubungan kausalitas antara nilai pasar perusahaan dengan sejumlah variabel lain. Tobin's Q dihitung dengan cara membandingkan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai pengganti asetnya (*value of replacement*). Indikator ini mengungkapkan tentang nilai tambah potensial perusahaan yang dipersepsi oleh pasar sebagai refleksi kinerjanya.

Nilai Tobin's Q yang lebih besar dari 1,0 mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki nilai pasar yang lebih besar daripada harga penggantian (*price replacement*) asetnya. Sebaliknya, apabila nilai Tobin's Q kurang dari 1,0, mengindikasikan bahwa investasi yang dilakukan oleh perusahaan telah kehilangan nilainya karena ketidakmampuan manajemen perusahaan untuk membayar modal pemilik (*owners' capital*) dengan rasio yang lebih besar daripada rasio minimum daya tarik bisnis (Mendes-da-Silva and Alves, 2004). Penelitian ini mengacu pada rumus Tobin's Q seperti yang digunakan oleh Black *et al.* (2005), yaitu sebagai berikut:

$$TOBIN'S Q = \frac{\text{Nilai Pasar saham biasa} + \text{Nilai pasar saham preferen} + \text{Nilai Buku utang}}{\text{Nilai buku aset}}$$

Nilai pasar ekuitas: jumlah lembar saham x harga penutupan rata-rata setahun

Dalam penelitian ini, Persamaan 1 dan Persamaan 2 menggunakan enam variabel kontrol, yaitu jenis industri (disimbolkan dengan JIN), nilai penjualan (disimbolkan dengan PJL), status kantor akuntan publik (disimbolkan dengan SKA), status *listing* (disimbolkan dengan SLT), periode waktu *listing* (disimbolkan dengan PWL), dan periode waktu operasi (disimbolkan dengan PWO). Penjelasan masing-masing variabel kontrol adalah sebagai berikut (1) Jenis industri merupakan variabel *dummy*, 1 adalah untuk industri manufaktur dan 0 untuk industri non-manufaktur; (2) Ukuran perusahaan (*firm size*) diukur dengan nilai total penjualan; (3) Status kantor akuntan publik merupakan variabel *dummy*, 1 adalah untuk kantor akuntan publik yang termasuk dalam kelompok *big four* dan 0 untuk kantor akuntan publik yang tidak termasuk dalam kelompok *big four*; (4) Status *listing* merupakan variabel *dummy*, 1 untuk perusahaan yang *listing* di

dua pasar (BEJ dan BES) dan 0 untuk perusahaan yang *listing* di satu pasar (BEJ); (5) Periode waktu *listing* merupakan jangka waktu perusahaan melakukan *listing* untuk yang pertama kali sampai dengan tahun 2003; dan (6) Periode waktu operasi merupakan jangka waktu sejak perusahaan pertama kali melakukan kegiatan operasional sampai dengan tahun 2003.

Untuk menguji Hipotesis 1 digunakan Model Persamaan 1 sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \alpha + \beta_1 IPW + \beta_2 JIN + \beta_3 PJL + \beta_4 SKA + \beta_5 SLT + \beta_6 PWL + \beta_7 PWO + \epsilon \quad (1)$$

Untuk menguji Hipotesis 2 digunakan Model Persamaan 2 sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \alpha + \beta_1 IPW + \beta_2 JIN + \beta_3 PJL + \beta_4 SKA + \beta_5 SLT + \beta_6 PWL + \beta_7 PWO + \epsilon \quad (2)$$

Keterangan:

Tobin's Q: Nilai perusahaan.

IPW: Indeks ketidaktaatan pengungkapan informasi wajib.

IPS: Indeks pengungkapan informasi sukarela.

## HASIL PENELITIAN

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh tingkat ketidaktaatan pengungkapan informasi wajib terhadap nilai perusahaan dan pengaruh tingkat pengungkapan informasi sukarela terhadap nilai perusahaan. Di dalam penelitian ini juga dimasukkan beberapa variabel kontrol yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, antara lain yaitu jenis industri, nilai penjualan, status kantor akuntan publik, status *listing*, periode waktu *listing*, dan periode waktu operasi.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) pada tahun 2003. Berdasarkan kriteria yang ditetapkan pada penelitian ini, terdapat 284 perusahaan sampel yang dapat dianalisis. Data bersih yang diperoleh merupakan data awal dikurangi data yang tidak lengkap dan *outliers*. Data bersih yang diperoleh adalah sebanyak 284 perusahaan.

Pengujian hipotesis pertama dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Model 1 untuk menguji hipotesis pertama adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobins' } Q = \alpha + \beta_1 \text{IPW} + \beta_2 \text{JIN} + \beta_3 \text{PJL} + \beta_4 \text{SKA} + \beta_5 \text{SLT} + \beta_6 \text{PWL} + \beta_7 \text{PWO} + \epsilon \quad (1)$$

**Tabel 1**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.380 <sup>a</sup>	.145	.123	17070177.92	2.119

a. Predictors: (Constant), PWO, PJL, JIN, SKA, SLT, IPW, PWL

b. Dependent Variable: Q

Tabel 1 menunjukkan bahwa *R square* adalah 0,145. Hal ini berarti bahwa 14,5% variabel nilai perusahaan (Tobin's Q) dapat dijelaskan oleh variabel IPW, JIN, PJL, SKA, SLT, PWL, dan PWO, sedangkan sisanya sebesar 85,5% dijelaskan oleh faktor lain.

**Tabel 2**

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.36E+16	7	1.942E+15	6.664	.000 <sup>a</sup>
	Residual	8.04E+16	276	2.914E+14		
	Total	9.40E+16	283			

a. Predictors: (Constant), PWO, PJL, JIN, SKA, SLT, IPW, PWL

b. Dependent Variable: Q

Tabel 2 menunjukkan bahwa hasil uji ANOVA atau *F test* yang dilakukan menghasilkan nilai *F* hitung sebesar 6,664 dengan tingkat signifikansi 0,000. Oleh karena probabilitas (0,000) lebih kecil daripada 0,05, maka model regresi dapat digunakan dalam penelitian ini.

**Tabel 3**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error				Beta	Tolerance
1	(Constant)	9946449	4011469		2.480	.014		
	IPW	-349390	136444.4	-.151	-2.561	.011	.894	1.119
	JIN	-3634548	2134968	-.100	-1.702	.090	.901	1.110
	PJL	9.144E-08	.000	.048	.856	.393	.978	1.023
	SKA	4497789	2144087	.123	2.098	.037	.898	1.113
	SLT	6501686	2274035	.178	2.859	.005	.798	1.252
	PWL	-680671	222578.1	-.204	-3.058	.002	.696	1.437
	PWO	118530.6	41786.438	.170	2.837	.005	.865	1.156

a. Dependent Variable: Q

Berdasarkan Tabel 3 tampak bahwa variabel independen yaitu indeks ketidaktaatan pengungkapan informasi wajib (IPW) nilai *t*-hitungnya adalah -2,561 dan nilai probabilitasnya adalah 0,011. Dengan menggunakan *level alpha* sebesar 5%, nilai tersebut adalah lebih kecil daripada tingkat signifikansinya (0,011 < 0,05). Dengan demikian penelitian ini berhasil membuktikan hipotesis alternatif pertama (*H<sub>1</sub>*) yang menyatakan bahwa tingkat ketidaktaatan pengungkapan informasi wajib berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis kedua pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Model 2 untuk menguji hipotesis kedua adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobins' } Q = \alpha + \beta_1 \text{IPS} + \beta_2 \text{JIN} + \beta_3 \text{PJL} + \beta_4 \text{SKA} + \beta_5 \text{SLT} + \beta_6 \text{PWL} + \beta_7 \text{PWO} + \epsilon \quad (2)$$

**Tabel 4**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.370 <sup>a</sup>	.137	.115	17148068.71	2.116

a. Predictors: (Constant), PWO, PJL, JIN, SKA, SLT, IPS, PWL

b. Dependent Variable: Q

Tabel 4 menunjukkan bahwa *R square* adalah 0,137. Hal ini berarti bahwa 13,7% variabel nilai perusahaan (Tobin's Q) dapat dijelaskan oleh variabel IPS, JIN, PJL, SKA, SLT, PWL, dan PWO, sedangkan sisanya sebesar 86,3% dijelaskan oleh faktor lain.

**Tabel 5**

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.29E+16	7	1.837E+15	6,246	.000 <sup>a</sup>
	Residual	8.12E+16	276	2.941E+14		
	Total	9.40E+16	283			

a. Predictors: (Constant), PWO, PJL, JIN, SKA, SLT, IPS, PWL

b. Dependent Variable: Q

**Tabel 6**

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-4236658	3661871		-1.157	.248		
	IPS	169570.5	84827.725	.120	1.999	.047	.867	1.153
	JIN	-4842704	2125139	-.133	-2.279	.023	.917	1.090
	PJL	1.091E-07	.000	.057	1.021	.308	.986	1.015
	SKA	4543581	2169019	.124	2.095	.037	.886	1.129
	SLT	6763170	2280571	.185	2.966	.003	.801	1.248
	PWL	-648773	227429.6	-.195	-2.853	.005	.672	1.487
	PWO	110780.2	42798.409	.159	2.588	.010	.832	1.202

a. Dependent Variable: Q

Tabel 5 menunjukkan bahwa hasil uji ANOVA atau *F test* yang dilakukan menghasilkan nilai *F* hitung sebesar 6,246 dengan tingkat signifikansi 0,000. Oleh karena probabilitas (0,000) lebih kecil daripada 0,05, maka model regresi dapat digunakan dalam penelitian ini.

Berdasarkan Tabel 6 tampak bahwa variabel independen yaitu indeks pengungkapan informasi sukarela (IPS) nilai *t*-hitungnya adalah 1,999 dan nilai probabilitasnya adalah 0,047. Dengan menggunakan *level alpha* sebesar 5%, nilai tersebut adalah lebih kecil daripada tingkat signifikansinya (0,047<0,05). Dengan demikian, penelitian ini berhasil membuktikan hipotesis alternatif kedua (*H<sub>2</sub>*) yang menyatakan bahwa tingkat pengungkapan informasi sukarela berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## PEMBAHASAN

Konsep *corporate governance* memberi kerangka untuk mendefinisikan tujuan perusahaan dan bagaimana

untuk mencapainya serta bagaimana mengendalikan kinerjanya. *Good corporate governance* seharusnya dapat menstimulasi dewan komisaris dan manajemen tingkat atas untuk mencapai tujuannya yang merupakan kepentingan perusahaan dan pemegang sahamnya serta memfasilitasi pelaksanaan pengendalian yang efisien. Selanjutnya *good corporate governance* juga seharusnya dapat mendorong pengutamaan komitmen etis yang telah dibuat agar bermanfaat bagi seluruh pemegang saham dan *stakeholders* lain dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan (Mendes-da-Silva and Alves, 2004).

Teori *corporate finance* memprediksi bahwa pemegang saham mendorong optimalisasi kebijakan pengungkapan, *corporate governance*, dan insentif manajemen untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini melibatkan pilihan untuk melakukan *trade off* pengurangan komponen asimetri informasi dari *cost of capital* yang berasal dari peningkatan kualitas pengungkapan informasi terhadap kos insentif yang diturunkan (Core, 2000).

Hasil penelitian ini mendukung temuan-temuan sebelumnya (Theresia, 2005 dan Mangeswuri, 2005)

yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara *good corporate governance* yang diwakili oleh proksi *disclosure* laporan keuangan dengan kinerja perusahaan. Hasil pengujian Hipotesis 1 berhasil membuktikan bahwa ketidaktaatan pengungkapan informasi wajib berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan hasil pengujian Hipotesis 2 berhasil membuktikan bahwa pengungkapan informasi sukarela berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN IMPLIKASI

### Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ketidaktaatan pengungkapan informasi wajib dan pengungkapan informasi sukarela terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, pada penelitian ini telah dikembangkan dua hipotesis. Kedua hipotesis tersebut dikembangkan berdasarkan hubungan yang terdapat pada dua konstruk, yaitu transparansi perusahaan dan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian terhadap kedua hipotesis di atas, penelitian ini berhasil mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa ketidaktaatan pengungkapan informasi wajib berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Selanjutnya, penelitian ini juga berhasil mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa pengungkapan informasi sukarela berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa transparansi perusahaan secara statistik berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, baik tingkat ketidaktaatan pengungkapan informasi wajib maupun tingkat pengungkapan informasi sukarela mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

### Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, meskipun pengukuran terhadap tingkat ketidaktaatan pengungkapan wajib telah berpedoman pada Surat Edaran Ketua Bapepam No. 02/PM/2002, namun di dalam pedoman tersebut belum terdapat ketentuan yang secara khusus berlaku untuk industri perbankan, asuransi dan jasa keuangan. Kedua, di antara tigabelas

kelompok industri yang diatur di dalam Surat Edaran Ketua Bapepam No. 02/PM/2002, terdapat salah satu industri yaitu industri investasi yang jumlah item *disclosure*nya terlalu kecil dibandingkan dengan industri yang lain, sehingga dapat menyebabkan terjadinya pengukuran terhadap tingkat ketidaktaatan pengungkapan informasi wajib yang tidak proporsional.

### Implikasi

Berdasarkan hasil penelitian ditunjukkan bahwa transparansi pengelolaan perusahaan, baik dalam bentuk tingkat ketidaktaatan pengungkapan informasi wajib maupun tingkat pengungkapan informasi sukarela berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, merupakan keuntungan bagi perusahaan-perusahaan publik di Indonesia untuk mengungkapkan informasi yang seluas-luasnya kepada publik, karena pengungkapan informasi terbukti memberi manfaat positif bagi investor yaitu dalam bentuk terjadinya peningkatan nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alford, A, Jones, J, Leftwich, R, Zmijewski, M. (1993), "The Relative Informativeness of Accounting Disclosures in Different Countries", *Journal of Accounting Research*, Supplement, Vol. 31 pp.183-223..
- Baridwan, Zaki, Mas'ud Machfoedz, and M. G. Tearney (2001). "An Evaluation of Disclosure of Financial Information by Public Companies in Indonesia". *Hasil Penelitian SIAGA-UGM dan Pusat Pengembangan Akuntansi UGM*.
- Benjamin, J. J. and Keith G. Stanga (1977). "Differences in Disclosure Needs of Major Users of Financial Statements". *Accounting and Business Research*, Summer, pp. 187-192.
- Black, Bernard S., Inessa Love, and Andrei Rachinsky. "Corporate Governance and Firms' Market Values: Time Series Evidence from Russia." November 2005, Social Science Research Network

- electronic library.
- Buzby, Stephen L. (1974). "Selected Items of Information and Their Disclosure in Annual Reports". *The Accounting Review*, July, pp. 423-435.
- Buzby, S.L. (1975), "Company Size, Listed versus Unlisted Stocks, and The Extent of Financial Disclosure", *Journal of Accounting Research*, Vol. 13 pp.16-37.
- Cerf, Alan R. (1961). "Corporate Reporting and Investment Decisions". Berkeley, CA: The University of California Press.
- Choi, Frederick D. S. and Gerhard G. Mueller. (1992). "International Accounting. Second Edition". London: Prentice-Hall, Inc.
- Core, John, E. "A Review of the Empirical Disclosure Literature: Discussion." The Wharton School, University of Pennsylvania, Philadelphia, USA, The 2000 JAE Conference, 2000.
- Ettredge, Michael, Vernon J. Richardson, and Susan Scholz. "Determinants of Voluntary Dissemination of Financial Data at Corporate Web Sites." Proceedings of the 35<sup>th</sup> Hawaii International Conference on System Sciences, 2002.
- Gunawan, Inge (2002). Pengaruh Kelompok Industri, Basis Perusahaan, dan Tingkat *Return* Terhadap Kualitas Pengungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan: Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta.
- Gunawan, Yuniati. "Analisis Pengungkapan Informasi Laporan Tahunan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta." SNA III, Jakarta, 2000, hal. 78-98.
- McNally, Graeme M, Lee Hock Eng, and C. Roy Hasseldine (1982). "Corporate Financial Reporting in New Zealand: An Analysis of User Preferences, Corporate Characteristics and Disclosure Practices for Discretionary Information". *Accounting and Business Research*, Winter, pp. 11-20.
- Mangeswuri, Dewi Restu. "Pengaruh Pengungkapan Sukarela Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Struktur Kepemilikan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta." Tesis STIE YKPN Yogyakarta, 2005.
- Marwata. "Hubungan Antara Karakteristik Perusahaan dan Kualitas Ungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan Perusahaan Publik di Indonesia." Tesis S2, Universitas Gadjah Mada Yogyakarta, 2000.
- Mendes-Da-Silva, W. and Luiz A. de Lira Alves. "The Voluntary Disclosure of Financial Information on the Internet and the Firm Value Effect in Companies Across Latin America." www.SSRN.com, Published Journal, 2004.
- Meek, G. K., C. B. Robert and S. J. Gray (1995). "Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures by US, UK, and Continental Europe Multinational Corp". *Journal of International Business Studies* Vol. 26, No. 3, pp. 555-572.
- Na'im, Ainun dan Fu'ad Rakhman. "Analisis Hubungan Antara Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan dengan Struktur Modal dan Tipe Kepemilikan Perusahaan." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 15, No. 1, 2000, hal. 70-82.
- Simanjuntak, Binsar H., Lusy Widiastuti. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta." *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 7, No. 3, September 2004, hal. 351-366.
- Sharma, Subhash., Richard M Durand, and Oded Guriel. "Identification and Analysis of Moderator Variables." *MR Journal of Marketing Research* (pre-1986); Aug 1981; 18, 000003; ABI/INFORM Global.
- Shingvi, S. S. and H. B. Desai (1971). "An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure". *The Accounting Review*, January,

129-138.

Surat Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-38/PM/1996 yang berisi Peraturan Bapepam Nomor VIII.G.2 Tahun 1996 tentang Laporan Tahunan.

Surat Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-06/PM/2000 yang berisi Peraturan Bapepam No. VIII.G.7 tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan.

Surat Edaran No. 02/PM/2002 tentang Pedoman Penyajian dan Pengungkapan Laporan Keuangan Emiten atau Perusahaan Publik

Suripto, Bambang. "Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Luas Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan." Tesis Universitas Gadjah Mada Yogyakarta, Indonesia, 1998.

Susanto, Djoko. "Voluntary Corporate Disclosure in Annual Report by Indonesian Companies." *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, April 1994.

Zubaidah, Siti. dan Zulfikar. "Pengaruh Faktor-Faktor Keuangan dan Non Keuangan Terhadap pengungkapan Sukarela Laporan Keuangan." *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 4, No. 1, April 2005, hal. 48-83.