

## BAB 2

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

Perusahaan membutuhkan dana dalam menjalankan dan mengembangkan usahanya. Salah satu cara yang dapat ditempuh perusahaan untuk mendapatkan dana adalah melalui pihak eksternal perusahaan seperti investor. Perusahaan yang memasuki pasar modal akan berusaha untuk menjual sahamnya kepada investor dan menjaga agar suatu saham tidak dinilai lebih rendah dari nilai yang sebenarnya.

Investor harus berhati-hati dalam membuat keputusan dalam berinvestasi di pasar modal. Informasi sangat diperlukan oleh investor agar dapat membuat keputusan yang tepat. Perusahaan melakukan pengungkapan informasi berupa pengungkapan yang diwajibkan oleh peraturan yang berlaku dan juga pengungkapan sukarela.

Bagian berikut membahas tentang pengungkapan sukarela meliputi teori terkait pengungkapan sukarela, motif pengungkapan sukarela, serta manfaat dan biaya pengungkapan sukarela tersebut. Bagian berikut juga membahas tentang laporan tahunan yang merupakan salah satu media yang digunakan perusahaan dalam melakukan pengungkapan sukarela, nilai perusahaan, reaksi investor terhadap informasi, dan pengaruh pengungkapan sukarela terhadap *return* dan harga saham.

### **2.1.1 Pengungkapan Sukarela**

Pengungkapan sukarela merupakan pengungkapan item-item informasi yang dilakukan oleh perusahaan secara sukarela. Informasi tersebut merupakan informasi tambahan yang pengungkapannya tidak diwajibkan oleh peraturan yang berlaku. Kebutuhan terhadap pengungkapan semakin meningkat seiring dengan berkembangnya pasar modal. Perusahaan dapat menyusun strategi dan kebijakan terkait pengungkapan sukarela secara tepat sehingga dapat memberikan informasi yang relevan kepada investor maupun *stakeholder* lainnya. Pengungkapan sukarela juga diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan di pasar modal.

#### **2.1.1.1 Teori Terkait Pengungkapan Sukarela**

Terdapat dua teori yang paling sering digunakan untuk menjelaskan praktik pengungkapan sukarela, yaitu:

1. *Agency Theory*

Teori ini menjelaskan hubungan keagenan antara manajer dan pemegang saham dan antara pemegang saham dan pemberi pinjaman (Cotter *et al*, 2011). Pemilik modal mendelegasikan pengambilan keputusan strategis dan operasional kepada manajer sehingga manajer dapat bertindak dan membuat keputusan yang memaksimalkan nilai pemegang saham dan memastikan bahwa hutang akan dibayar. Meskipun demikian, teori keagenan menjelaskan bahwa manajer menggunakan posisi dan kekuatan mereka untuk keuntungan mereka sendiri. Pemisahan kepemilikan dan

kontrol perusahaan serta adanya masalah asimetri informasi menyebabkan terjadinya masalah keagenan.

Pemilik modal menggunakan *monitoring devices* dan *bonding devices* untuk mengurangi masalah keagenan dan asimetri informasi. Contoh dari *monitoring devices* yang digunakan oleh pemegang saham untuk memastikan bahwa manajer menyediakan informasi yang lengkap adalah penunjukan dewan komisaris. *The bonding devices* adalah perjanjian kontraktual seperti kontrak hutang dan paket kompensasi. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan biaya *monitoring* dan *bonding* merupakan biaya keagenan yang diadakan oleh prinsipal dan agen pada sebagian besar hubungan keagenan. Biaya keagenan diadakan untuk memastikan bahwa agen akan membuat keputusan optimal dari sudut pandang prinsipal.

## 2. *Signalling theory*

Teori ini menunjukkan bahwa masalah asimetri informasi dapat dikurangi oleh suatu pihak dengan memberikan lebih banyak sinyal informasi ke pihak lain (Cotter *et al*, 2011). Sinyal yang diberikan meliputi penyampaian nilai atau kualitas perusahaan melalui *channel* komunikasi seperti pengungkapan sukarela, garansi produk, atau akun finansial. Teori ini menganggap bahwa perusahaan akan mengungkapkan lebih banyak informasi disamping informasi yang diwajibkan. Manajer melakukan pengungkapan sukarela dengan cara menyediakan informasi tambahan untuk investor untuk membantu mereka dalam membuat keputusan investasi. Perusahaan berkualitas tinggi tidak akan menyembunyikan

kualitas mereka kepada pasar. Manajer perusahaan mempunyai insentif untuk melaporkan berita yang positif. Manajer dengan performa yang buruk mempunyai insentif untuk tidak melaporkan berita buruk tersebut dan cenderung menyembunyikan atau menunda pengungkapan karena reaksi pasar terhadap berita buruk lebih tinggi dibanding terhadap berita baik. Di sisi lain, perusahaan mempunyai insentif untuk melaporkan berita buruk mereka. Langkah ini diambil untuk menghindari biaya litigasi dan untuk menjaga nilai ekuitas perusahaan.

Morris (1987) menyatakan bahwa dalam sebagian besar *signaling models*, penjual dalam suatu pasar diasumsikan memiliki lebih banyak informasi tentang produk mereka dibandingkan pembeli. Jika pembeli hanya memiliki beberapa persepsi umum tetapi tidak mempunyai informasi mengenai produk-produk spesifik, pembeli akan menilai semua produk dengan harga yang sama. Penjual dengan produk yang berkualitas di atas rata-rata mengalami *opportunity loss* karena produk yang mereka jual seharusnya mempunyai harga yang lebih tinggi jika pembeli mengetahui kualitas superior produk tersebut, sedangkan penjual yang memiliki produk dengan kualitas dibawah rata-rata akan mempunyai *opportunity gain*. Perusahaan dengan produk berkualitas superior dapat meningkatkan harga produk mereka dengan memberikan sinyal yang tidak mudah ditiru oleh penjual produk berkualitas buruk. Adanya sinyal dari penjual yang memiliki kualitas lebih baik membuat pembeli menganggap bahwa penjual lainnya mempunyai kualitas yang buruk sehingga harga rata-rata akan

mengalami penurunan. Penjual lain dengan kualitas terbaik akan berusaha keluar dari kelompok tersebut. Proses ini terus berlanjut selama peningkatan harga yang diperoleh melebihi *signaling costs*.

### 2.1.1.2 Motif Pengungkapan Sukarela

Healy dan Palepu (2001) menjelaskan enam motif perusahaan dalam melakukan pengungkapan sukarela, yaitu:

1. *Capital market transactions hypothesis*

Rencana perusahaan untuk menerbitkan saham, hutang, atau mengakuisisi perusahaan lain menjadi motif untuk melakukan pengungkapan sukarela. Manajer mengantisipasi pelaksanaan transaksi di pasar modal dengan menyediakan pengungkapan sukarela untuk mengurangi masalah asimetri informasi. Manajer mengurangi resiko investasi melalui peningkatan pengungkapan sukarela untuk mengurangi *cost of capital*.

2. *Corporate control contest hypothesis*

Dewan komisaris dan pemilik modal meminta manajer untuk meningkatkan performa saham. Manajer melakukan pengungkapan sukarela untuk menjelaskan alasan dibalik buruknya performa laba dan saham sehingga terhindar dari resiko kehilangan pekerjaan.

3. *Stock compensation hypothesis*

Manajer melakukan pengungkapan sukarela terkait kepentingan untuk mendapat kompensasi saham. Manajer yang tertarik memperdagangkan saham yang mereka punya melakukan pengungkapan informasi untuk

meningkatkan likuiditas saham perusahaan. Manajer juga bertindak untuk kepentingan pemegang saham sehingga melakukan pengungkapan sukarela untuk mengurangi biaya kontrak yang berkaitan dengan kompensasi saham untuk pekerja baru.

4. *Litigation cost hypothesis*

Adanya tindakan hukum terhadap manajer atas kurangnya pengungkapan menuntut perusahaan untuk meningkatkan pengungkapan sukarela. Pengungkapan atas buruknya performa mengurangi resiko litigasi.

5. *Management talent signaling hypothesis*

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh persepsi investor terhadap kemampuan manajer dalam mengelola perusahaan. Pengungkapan *earnings forecasts* secara sukarela akan membuat investor meyakini bahwa manajer mempunyai strategi untuk menghadapi perubahan. Hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan.

6. *Proprietary cost hypothesis*

Manajer mengidentifikasi sifat dari persaingan antar perusahaan di industri yang sama sebagai dasar membuat keputusan pengungkapan sukarela. Manajer akan memilih untuk tidak melakukan pengungkapan yang akan menurunkan posisi persaingan. Hipotesis ini menganggap tidak ada konflik kepentingan antara manajer dan para pemegang saham sehingga pengungkapan sukarela selalu dapat dipercaya.

### 2.1.1.3 Manfaat dan Biaya Pengungkapan Sukarela

Laubscher dan Shuttleworth (2004) mengemukakan bahwa keputusan untuk melakukan pengungkapan sukarela berdasar pada ide bahwa manfaat yang diterima dari pengungkapan harus melebihi biaya yang dikeluarkan. Manfaat paling utama dari pengungkapan sukarela yaitu kenaikan potensial harga saham, pengurangan ketidakpastian, dan pembiayaan yang lebih murah. Biaya pengungkapan sukarela terdiri dari biaya langsung dan biaya tidak langsung. Biaya langsung meliputi biaya pengumpulan data, pemrosesan data, produksi data, dan audit. Biaya tidak langsung meliputi bahaya penyediaan informasi yang berguna untuk pesaing yang ada atau pesaing potensial, potensi konflik kepentingan, dan kemungkinan klaim oleh serikat dagang atau pekerja. Pengungkapan sukarela juga menimbulkan biaya tersembunyi berupa peningkatan resiko atau berkurangnya prediksi *future returns*.

### 2.1.2 Laporan Tahunan

Laporan tahunan menjadi media utama pihak manajemen untuk menunjukkan kinerja dan sebagai bentuk pertanggungjawaban kepada pihak-pihak yang berkepentingan seperti investor dan kreditor. Pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan merupakan salah satu sumber informasi bagi investor. Luas pengungkapan sukarela yang disajikan dalam laporan tahunan menjadi salah satu dasar pertimbangan investor dalam membuat keputusan investasi.

### 2.1.2.1 Komponen Laporan Tahunan

Laporan tahunan merupakan salah satu sumber informasi keuangan perusahaan. Needles *et al* (2011) menyebutkan bahwa komponen laporan keuangan terdiri dari:

1. Sambutan kepada pemegang saham

Laporan tahunan dibuka dengan sambutan direktur utama perusahaan. Sambutan tersebut ditujukan kepada pemegang saham dan berisi penyampaian mengenai prospek dan kinerja perusahaan.

2. Ikhtisar keuangan

Ikhtisar keuangan dalam laporan tahunan menyajikan data statistik selama lima hingga 10 tahun terakhir. Penyajian tersebut seringkali dilengkapi dengan grafik. Contoh data yang disajikan yaitu data penjualan dan profit operasi. Data dan grafik nonkeuangan juga sering disajikan dalam ikhtisar keuangan ini.

3. Deskripsi perusahaan

Laporan tahunan memuat deskripsi produk dan divisi perusahaan. Deskripsi ini sebaiknya tidak diabaikan karena menyediakan informasi mengenai hasil di masa lalu dan rencana perusahaan di masa depan.

4. Diskusi dan analisis manajemen

Manajemen menjelaskan kondisi keuangan perusahaan pada bagian ini. Manajemen juga menyajikan hasil operasi dan menjelaskan perbedaan hasil dari satu tahun ke tahun berikutnya.

5. Laporan keuangan



Perusahaan menampilkan laporan keuangan yang terdiri dari laporan laba rugi, neraca, laporan arus kas, dan laporan perubahan ekuitas.

6. Catatan atas laporan keuangan

Perusahaan harus menyajikan catatan atas laporan keuangan untuk membantu pengguna menginterpretasikan item yang lebih kompleks. Kebutuhan akan penjelasan dan detail tambahan yang semakin tinggi membuat catatan atas laporan keuangan sering lebih banyak dibanding laporan keuangan itu sendiri. Catatan atas laporan keuangan merupakan bagian dari laporan keuangan dan terdiri dari ringkasan prinsip akuntansi (*summary of significant accounting policies*), catatan penjelasan (*explanatory notes*), dan catatan informasi pelengkap (*supplementary information notes*).

7. Laporan pertanggungjawaban manajemen

Manajemen menyatakan tanggung jawabnya atas konsistensi, integritas, dan presentasi laporan keuangan dan struktur pengendalian internal dalam laporan pertanggungjawaban manajemen.

8. Laporan akuntan publik

Laporan auditor independen teregistrasi berkaitan dengan kredibilitas laporan keuangan. Laporan ini berisi opini akuntan tentang wajar tidaknya laporan keuangan yang disajikan.

### 2.1.2.2 Peraturan Terkait Penyampaian Laporan Tahunan

Peraturan terkait penyampaian laporan tahunan diatur oleh badan pengawas pasar modal dan lembaga keuangan melalui Keputusan Ketua Badan Pengawas

Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep-431/BL/2012 tentang Penyampaian Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik. Dalam Peraturan tersebut, laporan tahunan wajib memuat:

- a. Ikhtisar data keuangan penting;
- b. Laporan Dewan Komisaris;
- c. Laporan Direksi;
- d. Profil perusahaan;
- e. Analisis dan pembahasan manajemen;
- f. Tata kelola perusahaan;
- g. Tanggung jawab sosial perusahaan;
- h. Laporan keuangan tahunan yang telah diaudit; dan
- i. Surat pernyataan tanggung jawab Dewan Komisaris dan Direksi atas kebenaran isi laporan tahunan.

Pedoman penyajian laporan keuangan juga telah diatur dalam Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-06/PM/2000. Peraturan ini menetapkan bentuk, isi, dan persyaratan dalam penyajian laporan keuangan yang harus disampaikan oleh Emiten atau Perusahaan Publik dan merupakan pedoman penyajian laporan keuangan bagi industri secara umum.

Pedoman penyajian dan pengungkapan laporan keuangan emiten atau perusahaan publik untuk industri manufaktur diatur oleh Surat Edaran Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: SE-02/PM/2002. Peraturan ini terdiri dari tiga bab, yaitu bab I pendahuluan, bab II karakteristik usaha perusahaan

manufaktur, dan bab III penyajian dan pengungkapan laporan keuangan industri manufaktur.

### **2.1.3 Nilai Perusahaan**

Wiyani (2008) menyatakan bahwa perusahaan didirikan dengan tujuan untuk mencapai kemakmuran *stakeholder* yang tercermin dari nilai perusahaan atau harga saham perusahaan di pasar modal. Tujuan keputusan keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Harga saham menjadi indikator nilai perusahaan bagi perusahaan yang memperjualbelikan sahamnya di pasar modal. Kemakmuran pemegang saham menjadi prioritas bagi perusahaan tanpa mengesampingkan kemakmuran pemegang kepentingan yang lain. Peningkatan harga saham akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

### **2.1.4 Reaksi Investor Terhadap Informasi**

Investor menanggapi kehadiran informasi baru yang mempengaruhi pendapat mereka mengenai kinerja perusahaan di masa depan (Madura, 2010). Berita baik tentang kinerja perusahaan membuat investor mengambil kesimpulan bahwa saham perusahaan dinilai lebih rendah pada harga yang berlaku. Permintaan terhadap saham akan meningkat dan mendorong kenaikan harga saham. Berita buruk tentang kinerja perusahaan membuat investor menganggap bahwa harga saham dinilai terlalu tinggi pada harga yang berlaku sehingga sebagian investor akan menjual saham yang mereka miliki dan menyebabkan harga saham mengalami penurunan.

### **2.1.5 Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela terhadap *Return* dan Harga Saham**

Investor memiliki harapan untuk memperoleh *return* yang tinggi dari investasi yang dilakukan. Penelitian tentang pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap penilaian pasar saham (*stock market valuation*) menggunakan *returns approach* mencoba untuk mengetahui manfaat pengungkapan sukarela dan fokus pada manfaat untuk investor.

Penelitian tentang pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap penilaian pasar saham (*stock market valuation*) juga dapat menggunakan *cross-sectional valuation approach*. Penggunaan *cross-sectional valuation approach* fokus untuk mengetahui manfaat pengungkapan sukarela untuk perusahaan. Perusahaan mengambil kebijakan memperluas pengungkapan sukarela untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Contoh penelitian yang menggunakan *cross-sectional valuation approach* adalah penelitian yang dilakukan oleh Cormier dan Magnan (1997) yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh informasi lingkungan dalam menentukan nilai pasar saham (*stock market value*).

#### **2.1.5.1 Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela terhadap *Return* Saham**

*Return* adalah hasil yang didapat dari investasi yang dilakukan oleh investor. Kustinah (2011) menyebutkan bahwa *return* saham dapat berupa *return* realisasi maupun *return* ekspektasi. Selisih antara *return* ekspektasi dan *return* realisasi adalah *abnormal return* yang merupakan indikator untuk mengukur efisiensi pasar modal. Reaksi pasar terhadap informasi untuk mencapai harga equilibrium baru merupakan konsep dasar efisiensi pasar.

Fama (1970) menyatakan bahwa suatu pasar disebut efisien ketika harga sekuritas selalu mencerminkan secara penuh seluruh informasi yang tersedia. Pasar efisien dibagi menjadi tiga yaitu *weak form*, *semi-strong form*, dan *strong form*. Pengujian hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) dibagi menjadi tiga kategori yaitu *weak form test*, *semi-strong form test*, dan *strong form test*. *Weak form test* fokus pada informasi berupa pergerakan harga atau *return* di masa lalu. *Semi-strong form test* melihat kecepatan penyesuaian harga terhadap informasi publik yang tersedia seperti laporan tahunan. *Strong form test* fokus pada seluruh informasi yang relevan terhadap formasi harga. Informasi akan berpengaruh pada *abnormal return* yang diperoleh investor pada *weak form* (Latif *et al*, 2011) dan *semi-strong form* (Madura, 2010).

Pengungkapan informasi yang dilakukan oleh perusahaan berupa pengungkapan wajib dan pengungkapan sukarela. Perusahaan melakukan pengungkapan sukarela sebagai upaya untuk memberikan informasi tambahan dengan mempertimbangkan biaya dan manfaat dari pengungkapan. Lang dan Lundholm (2000) meneliti hubungan antara aktivitas pengungkapan menjelang penawaran ekuitas dan return saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa luas pengungkapan sukarela berhubungan positif dengan return saham pada saat sebelum pengumuman penawaran. Verecchia (2001) mengungkapkan bahwa komitmen untuk meningkatkan pengungkapan akan mengurangi asimetri informasi. Brennan dan Subrahmanyam (1995) menyatakan adanya hubungan antara asimetri informasi khususnya *adverse selection* dengan *return* saham.

### 2.1.5.2 Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela terhadap Harga Saham

Madura (2010) menyatakan bahwa harga saham dipengaruhi oleh faktor ekonomi, faktor yang terkait dengan pasar, dan faktor spesifik perusahaan. Investor mempertimbangkan berbagai faktor ekonomi seperti pertumbuhan ekonomi dan tingkat bunga dalam menilai perusahaan untuk menentukan suatu saham dinilai terlalu tinggi (*overvalued*) atau terlalu rendah (*undervalued*). Faktor yang terkait dengan pasar seperti *investor sentiment* dan *January effect* juga mempengaruhi harga saham. Faktor spesifik perusahaan yaitu kondisi perusahaan dalam suatu industri lebih banyak diungkap oleh beberapa perusahaan dibanding kondisi ekonomi secara umum. Faktor spesifik tersebut merupakan sinyal informasi perusahaan yang dapat berupa pertumbuhan penjualan, laba, dan berbagai karakteristik lain. Peserta pasar saham dapat menggunakan informasi tersebut dalam menilai saham perusahaan. Adanya informasi baru akan membuat nilai intrinsik suatu saham biasa (*common stock*) mengalami perubahan (Fama, 1965).

Penilaian pasar terhadap kemungkinan bertumbuh suatu perusahaan menurut Indra dkk. (2011) akan nampak dari harga saham yang terbentuk sebagai suatu nilai ekspektasi terhadap manfaat masa depan yang diperolehnya. Perusahaan berupaya untuk menjaga nilai perusahaan sehingga akan melakukan pengungkapan informasi. Pengungkapan yang dilakukan perusahaan tidak hanya berupa pengungkapan wajib, namun perusahaan juga dapat melakukan pengungkapan sukarela. Pengungkapan berhubungan dengan performa harga saham (Healy dan Palepu, 2001).

Healy dan Palepu (1993) menyatakan bahwa manajer mempertimbangkan strategi pengungkapan dalam membagi pengetahuan mereka terhadap investor. Pelaporan keuangan merupakan salah satu cara bagi manajer untuk berkomunikasi dengan investor. Proses ini tidak sempurna ketika terdapat tiga kondisi yaitu manajer mempunyai informasi superior tentang operasi dan strategi bisnis perusahaan, terdapat perbedaan kepentingan antara manajer dan investor, dan ketidaksempurnaan audit dan peraturan akuntansi. Ketiga kondisi ini menciptakan distorsi dalam laporan keuangan sehingga beberapa perusahaan dinilai terlalu rendah atau terlalu tinggi dibanding nilai perusahaan yang sebenarnya.

Manajer perusahaan yang sahamnya dinilai terlalu rendah dapat melakukan mekanisme yang potensial untuk memperbaiki kesalahan penilaian harga saham dan membuat laporan keuangan mereka lebih kredibel, yaitu memperluas pengungkapan. Pengungkapan sukarela tersebut dapat berupa strategi jangka panjang perusahaan, indikator nonkeuangan yang berguna dalam menilai efektivitas implementasi strategi, dan diskusi mengenai hubungan antara indikator nonkeuangan dengan keuntungan di masa depan. Pengungkapan sukarela ini dapat membantu pasar modal dalam menilai saham perusahaan dengan tepat. Nekhili *et al* (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kenaikan tingkat pengungkapan sukarela mengenai R&D (*Research and Development*) meningkatkan nilai pasar ekuitas. Haggard *et al* (2008) mengungkapkan bahwa perluasan pengungkapan sukarela dengan menyediakan tambahan informasi spesifik perusahaan menunjukkan pergerakan harga saham (*stock price comovement*) yang lebih rendah dan mengurangi frekuensi jatuhnya harga saham.

## 2.2 Penelitian Sebelumnya

Penelitian yang dilakukan oleh Healy *et al* (1999) meneliti hubungan antara peningkatan pengungkapan sukarela dengan perubahan faktor-faktor dalam pasar modal seperti *return* saham, kepemilikan saham oleh institusi, ketertarikan analis, dan likuiditas saham. Penelitian tersebut membuktikan bahwa perluasan pengungkapan meningkatkan penilaian investor terhadap saham perusahaan, meningkatkan likuiditas saham, meningkatkan kepemilikan saham oleh institusi, dan meningkatkan ketertarikan analis terhadap saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan luas pengungkapan sukarela dengan performa saham seperti penelitian Healy *et al*. Perbedaan penelitian tersebut dengan penelitian ini adalah penelitian ini menggunakan variabel independen yang terdiri dari *return* saham dan harga saham untuk menunjukkan performa saham sehingga mewakili sudut pandang perusahaan maupun investor. Penelitian Healy *et al* menggunakan *return* saham dan likuiditas saham untuk menggambarkan performa saham. Perbedaan lain antara kedua penelitian adalah penelitian Healy *et al* menggunakan evaluasi analis dalam *AIMR Reports* untuk mengidentifikasi luas pengungkapan sukarela sedangkan pada penelitian ini dilakukan pengukuran tersendiri menggunakan indeks pengungkapan sukarela dalam menentukan luas pengungkapan sukarela.

Amir dan Lev (1996) meneliti relevansi nilai terhadap investor dari informasi finansial dan nonfinansial yang diungkapkan oleh perusahaan seluler independen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi finansial yang terdiri dari *earnings*, *book values*, dan *cash flows* tidak relevan dengan penilaian saham.



Indikator nonfinansial seperti ukuran populasi dan penetrasi pasar menunjukkan relevansi nilai. Laba yang dikombinasikan dengan informasi nonfinansial berpengaruh terhadap harga saham. Persamaan penelitian yang dilakukan Amir dan Lev dengan penelitian ini adalah kedua penelitian membedakan variabel *return* saham dan harga saham untuk menunjukkan relevansi nilai. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian tersebut adalah penelitian ini fokus pada pengungkapan sukarela dan tidak meneliti informasi finansial yang diwajibkan oleh peraturan yang berlaku untuk diungkapkan.

Penelitian Dedman *et al* (2007) menggunakan sampel pada sektor bioteknologi dan menemukan hasil bahwa *earnings announcements* mempunyai dampak yang lebih rendah terhadap harga saham dibanding *drug development announcements* yang tergolong sebagai pengungkapan sukarela. Penelitian tersebut juga membuktikan bahwa perusahaan cenderung mengungkapkan lebih banyak berita baik secara sukarela dibanding berita buruk. Persamaan penelitian ini dengan penelitian Dedman *et al* adalah masing-masing penelitian bertujuan untuk mengetahui pengaruh luas pengungkapan terhadap penilaian saham dan hanya meneliti satu industri. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Dedman *et al* adalah penelitian ini hanya meneliti luas pengungkapan sukarela tanpa membandingkan dengan pengungkapan informasi keuangan. Penelitian ini juga membedakan antara *return* saham dengan harga saham sedangkan penelitian Dedman mengukur reaksi saham menggunakan *abnormal returns*.

Junaedi (2005) meneliti pengaruh tingkat pengungkapan terhadap indikator pasar seperti aktivitas volume perdagangan dan *stock returns*. Penelitian tersebut

juga membandingkan pengaruh pengungkapan pada perusahaan yang memiliki tingkat pengungkapan komprehensif dan perusahaan yang tidak memiliki tingkat pengungkapan komprehensif. Penelitian tidak dapat menunjukkan pengaruh tingkat pengungkapan terhadap kedua jenis indikator, namun penelitian berhasil menunjukkan perbedaan pengaruh tingkat pengungkapan terhadap volume perdagangan saham antara perusahaan yang memiliki tingkat pengungkapan komprehensif dengan perusahaan yang tidak memiliki tingkat pengungkapan komprehensif. Perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Junaedi dengan penelitian ini adalah penelitian tersebut meneliti *voluntary disclosure* dan *mandatory disclosure* sedangkan penelitian ini hanya meneliti luas pengungkapan sukarela. Penelitian ini juga tidak menyertakan volume perdagangan saham dan menambahkan variabel harga saham.

Ayu (2013) meneliti pengaruh kualitas pengungkapan informasi terhadap volume perdagangan saham dan *return* saham pada perusahaan LQ-45 di BEI. Secara keseluruhan penelitian menunjukkan hasil kualitas pengungkapan informasi belum memberikan pengaruh yang besar terhadap aktivitas volume perdagangan saham dan *return* saham. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian tersebut adalah penelitian ini hanya meneliti pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap *return* saham dan menambahkan variabel harga saham. Penelitian yang dilakukan Ayu mengukur kualitas pengungkapan informasi dari kelengkapan dan ketepatan waktu. Perbedaan penelitian juga terdapat pada periode penelitian.

Tabel 2.1

## Ringkasan Penelitian Sebelumnya

| Peneliti                    | Variabel  | Persamaan   | Perbedaan  |
|-----------------------------|---|---|--|
| Healy <i>et al.</i> (1999)  | Independen: Perluasan pengungkapan sukarela<br>Dependen: <i>Return</i> saham, kepemilikan saham oleh institusi, ketertarikan analis, likuiditas saham | Meneliti hubungan luas pengungkapan sukarela dengan performa saham  | Tidak terdapat variabel harga saham untuk menunjukkan performa saham, menggunakan <i>AIMR Reports</i>  |
| Amir dan Lev (1996)         | Independen: <i>Earnings, book values, cash flows</i> , ukuran populasi, penetrasi pasar<br>Dependen: <i>Return</i> saham, harga saham                 | Meneliti pengaruh item informasi yang diungkapkan perusahaan terhadap <i>return</i> saham dan harga saham | Item informasi yang diteliti tidak terfokus pada item pengungkapan sukarela, meneliti pengaruh tiap-tiap item informasi  |
| Dedman <i>et al.</i> (2007) | Independen: Pengungkapan sukarela ( <i>drug development announcements</i> )<br>Dependen: <i>Return</i> saham  | Meneliti pengaruh pengungkapan sukarela terhadap penilaian saham, meneliti satu industri                  | Terdapat <i>earnings announcements</i> sebagai pembanding, penilaian saham hanya diprosikan dengan <i>return saham</i> dan tidak terdapat variabel harga saham |
| Junaedi (2005)              | Independen: Tingkat pengungkapan<br>Dependen: Aktivitas volume perdagangan, <i>return</i> saham   | Meneliti pengaruh tingkat pengungkapan terhadap <i>return</i> saham                                       | Tingkat pengungkapan dinilai menggunakan pengungkapan wajib dan pengungkapan sukarela, terdapat variabel dependen aktivitas volume perdagangan                 |
| Ayu (2013)                  | Independen: Kualitas pengungkapan<br>Dependen: Volume perdagangan saham dan <i>return</i> saham   | Meneliti pengaruh luas pengungkapan terhadap <i>return</i> saham  | Kualitas pengungkapan juga diukur dari ketepatan waktu, terdapat variabel volume perdagangan saham dan tidak terdapat variabel harga saham                     |

Sumber: Diolah dari berbagai jurnal

### 2.3 Hipotesis

Luas pengungkapan sukarela akan membuat investor dapat membuat keputusan investasi dengan lebih baik dan memberikan reaksi yang positif sehingga akan mempengaruhi *return* saham. Penelitian Healy *et al* (1999) menunjukkan bahwa perluasan pengungkapan sukarela membuat investor meningkatkan penilaian terhadap saham sehingga mempengaruhi *return* saham. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Bushee dan Noe (1999) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan peningkatan kualitas pengungkapan menyebabkan kenaikan volatilitas *return* saham. Uraian tersebut mendasari hipotesis pertama yaitu:

H1: Luas pengungkapan sukarela berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Keputusan untuk meningkatkan luas pengungkapan sukarela didasari oleh komitmen manajemen untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada beberapa komponen seperti harga saham perusahaan. Penelitian Plumlee *et al* (2010) meneliti hubungan antara kualitas *voluntary disclosures* dengan nilai perusahaan menggunakan komponen *expected future cash flows* dan *cost of equity*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara *voluntary environmental disclosure* dan *future expected cash flows*. Penelitian Amir dan Lev (1996) juga menunjukkan bahwa informasi nonfinansial berupa ukuran populasi yang merupakan informasi yang diungkapkan secara sukarela

berkaitan dengan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham. Berdasarkan uraian tersebut dapat ditarik hipotesis kedua yaitu:

H2: Luas pengungkapan sukarela berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

#### 2.4 Kerangka Berpikir

