

LAPORAN PENELITIAN



JUDUL PENELITIAN

**PENGUNGKAPAN NON FINANCIAL MEASURES (FORWARD
LOOKING INFORMATION) DAN
HUBUNGANNYA DENGAN KINERJA PERUSAHAAN
DAN COST OF EQUITY CAPITAL**

PRISCILLIA WEKU SE.Ak.,MSi

NIP. 197303272006042001

UNIVERSITAS SAM RATULANGI MANADO

DESEMBER 2015

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris karakteristik perusahaan yang mempengaruhi pengungkapan informasi *non-financial measures* yaitu informasi *forward-looking* dan hubungan pengungkapan informasi *forward-looking* dengan kinerja perusahaan dan *cost of equity*. Laporan tahunan merupakan sumber utama pengungkapan sukarela informasi *forward-looking*. Oleh sebab itu informasi *forward-looking* diperoleh melalui *content analysis* atas laporan tahunan berdasarkan indeks pengungkapan. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder, dengan pendekatan kuantitatif dan dengan sampling seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, periode data tahun 2012–2013. Hasil pengujian empiris menunjukkan bahwa profitabilitas dan volatilitas laba berhubungan positif signifikan dengan level pengungkapan informasi *forward-looking*. Namun demikian penelitian ini gagal membuktikan hubungan pengungkapan informasi *forward-looking* dan kinerja perusahaan, maupun dengan *cost of equity*.

Kata kunci: pengungkapan informasi *forward-looking*, karakteristik perusahaan, kinerja perusahaan, *cost of equity*

DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN	
RINGKASAN	i
DAFTAR ISI	ii
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR	iv
DAFTAR LAMPIRAN	v
BAB 1. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Penelitian	1
1.2. Tujuan Khusus	2
1.3. Urgensi (Keutamaan Penelitian)	3
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Informasi Forward-Looking	4
2.2. Karakteristik Perusahaan	5
2.3. Kinerja Perusahaan dan Cost of Equity	5
2.4. Pengembangan Hipotesis dan Kerangka Penelitian	5
BAB 3. METODE PENELITIAN	10
3.1. Kerangka Dasar Penelitian	10
3.2. Populasi dan Sampel Penelitian	10
3.3. Model Penelitian	15
3.4. Operasionalisasi Variabel	15
BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1. Statistik Deskriptif	18
4.2. Pengujian Hipotesis	19
BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Kesimpulan	23
5.2. Saran	24
DAFTAR REFERENSI	25

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1. Daftar Perusahaan Publik Manufaktur	11
Tabel 4.1. Statistik Deskriptif	18
Tabel 4.2. Pengujian Hipotesis 1	19
Tabel 4.3. Pengujian Hipotesis 2a	21
Tabel 4.4. Pengujian Hipotesis 2b	21

DAFTAR GAMBAR

Bagan 2.1. Kerangka Penelitian	6
Bagan 3.1. Kerangka Penelitian	10

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perkembangan bisnis yang bergerak cepat, dampak globalisasi, maupun evolusi teknologi telah menyebabkan meningkatnya kebutuhan informasi mengenai aktivitas-aktivitas penciptaan nilai yang dilakukan perusahaan maupun aset tidak berwujud yang dimilikinya, yang umumnya tidak nampak dalam laporan keuangan (Beattie, 2014). Oleh sebab itu, pemangku kepentingan umumnya ingin memperoleh lebih banyak informasi yang berhubungan dengan rencana, peluang, risiko, dan ukuran non-finansial atas proses bisnis kunci melalui pengungkapan yang dilakukan perusahaan (Robb *et al.*, 2001). Demikian juga halnya dengan informasi tentang strategi, investasi pada penelitian dan pengembangan, ataupun tingkat kepuasan pelanggan dibutuhkan untuk menilai kinerja perusahaan dan memprediksi laba masa depan (Orens dan Lybaert, 2013). Informasi finansial yang menjadi fokus utama dalam pelaporan keuangan dianggap tidak cukup untuk menjadi panduan oleh karena sifatnya yang *backward-looking*. Sehingga dibutuhkan informasi lain yang lebih mengarah ke *forward-looking* dan bersifat non finansial (Beattie *et al.*, 2004). Studi literatur yang dilakukan oleh Orens dan Lybaert (2013) atas penggunaan berbagai informasi non finansial menunjukkan bahwa jenis informasi yang dianggap relevan oleh analis ketika melakukan penilaian perusahaan adalah informasi *forward-looking* atau yang dikaitkan dengan strategi dan informasi tentang produk perusahaan. Informasi *forward-looking* adalah informasi yang mengacu pada prediksi tentang hubungan maupun situasi bisnis perusahaan (Alkhatib, 2014). Tujuan menyajikan informasi yang bersifat *forward-looking* adalah memberi informasi kepada pemegang saham maupun investor tentang prospek masa depan perusahaan (Alkhatib, 2014). Tingkat pengungkapan informasi mengenai operasi masa depan perusahaan sangat dibutuhkan untuk memahami masa depan perusahaan, memperkirakan aktivitas-aktivitas yang akan dilakukan, arus kas dan nilai perusahaan (Celik *et al.*, 2006). Informasi berkualitas yang diungkapkan secara sukarela bermanfaat dalam mengurangi asimetri informasi (Guidri dan Patten 2012; Dainelli *et al.*, 2013), mekanisme *adverse selection* (Dainelli *et al.*, 2013), menurunkan biaya modal ekuitas (Botosan, 1997)

dan lebih efektif dalam meningkatkan fungsi pasar modal (Bushee dan Leuz, 2005; Skinner, 2008).

Penelitian ini menguji karakteristik perusahaan yang mempengaruhi tingkat pengungkapan informasi *forward-looking* dan hubungan pengungkapan informasi *forward-looking* dengan kinerja perusahaan dan *cost of equity*. Aljifri dan Hussainey (2007) menguji karakteristik perusahaan yang mempengaruhi pengungkapan informasi *forward-looking* pada perusahaan publik di Uni Emirat Arab.

1.2 Tujuan Khusus

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan pada bagian sebelumnya, secara umum penelitian ini bertujuan untuk memperlihatkan bahwa karakteristik perusahaan mempengaruhi pengungkapan informasi *forward-looking* dan apakah informasi *forward-looking* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan *cost of equity*. Secara khusus penelitian ini bertujuan:

1. Menguji pengaruh karakteristik perusahaan terhadap pengungkapan informasi *forward-looking*.
2. Menguji pengaruh informasi *forward-looking* terhadap kinerja perusahaan dan *cost of equity*.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terutama dalam hal manfaat pengungkapan informasi *forward-looking* khususnya dalam konteks Indonesia. Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi dalam pengembangan literatur riset-riset akuntansi yang terkait dengan pengungkapan informasi khususnya bersifat *forward-looking* yang melengkapi informasi yang terdapat dalam laporan keuangan. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan perspektif kepada investor bahwa informasi *forward-looking* akan meminimalisir asimetri informasi sehingga investor akan memperoleh informasi yang lebih akurat dalam penilaian kinerja perusahaan. Bagi regulator, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi kepada otoritas pasar modal dalam menetapkan aturan ataupun kebijakan bagi perusahaan publik. Dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi pengungkapan informasi *forward-looking* serta pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan dan *cost of equity*, mungkin saja hasil ini menjadi bahan pertimbangan

bagi otoritas pasar modal tentang pentingnya informasi *forward-looking* bagi kemajuan dan perkembangan investasi dalam pasar modal di Indonesia.

1.3 Urgensi (Keutamaan Penelitian)

Penelitian ini penting karena penelitian ini membuktikan manfaat dan peran informasi *forward-looking* dalam penilaian kinerja dan apakah pengungkapan informasi perusahaan mempengaruhi *cost of equity*. Pengungkapan informasi *forward-looking* merupakan sarana bagi manajer untuk menunjukkan ekspektasi masa depan dan rencana strategis kepada publik (Muslu *et al.*, 2015). Oleh karenanya investor memperoleh informasi yang lebih komprehensif dalam proses pengambilan keputusan. Dampak atas informasi *forward-looking* tercermin dalam kinerja perusahaan dan menurunnya *cost of equity*. Penelitian ini menjadi penting sebab penelitian empiris tentang informasi *forward-looking* belum banyak dilakukan dalam konteks Indonesia.

Penelitian empiris informasi *forward-looking* sebagian besar dilakukan dalam *setting* Amerika, Kanada dan Inggris, yang lingkungan informasinya sangat berbeda dengan Indonesia. Dalam lingkungan informasi yang kaya, salah satu penghambat dilakukannya pengungkapan informasi *forward-looking* adalah adanya informasi *proprietary* dan kemungkinan terjadinya litigasi ketika informasi atas prediksi ataupun *forecast* tidak sesuai dengan kenyataan. Namun demikian, ketika manfaat atas informasi yang diungkapkan lebih besar daripada biaya *proprietary*-nya maka perusahaan akan memilih mengungkapkan informasi bagi investor.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Pada bagian ini akan dibahas beberapa hasil penelitian terdahulu dan dasar teori yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi pengungkapan informasi *forward-looking*.

2.1. Informasi Forward-Looking

Informasi yang dipublikasikan dalam laporan tahunan dapat dikategorikan menjadi dua yaitu: informasi *backward-looking* dan informasi *forward-looking* (Hussainey, 2004). Pengungkapan *backward-looking* adalah kelompok informasi yang mengacu kepada hasil keuangan masa lalu serta pengungkapan yang berhubungan dengan hasil masa lalu. Sedangkan pengungkapan *forward-looking* adalah kelompok informasi yang mengacu kepada rencana saat ini serta *forecast* masa depan. Pengungkapan *forward-looking* meliputi *forecast* keuangan seperti laba tahun-tahun mendatang, pendapatan yang diharapkan, dan prediksi arus kas. Informasi non-finansial seperti risiko dan ketidakpastian yang dapat mempengaruhi secara signifikan hasil aktual dan menyebabkan perbedaan dengan hasil yang diproyeksikan juga dimasukkan sebagai informasi *forward-looking* (Hussainey, 2004).

Informasi *forward-looking* dapat berbentuk kualitatif, kuantitatif, finansial maupun non-finansial (Bujaki *et al.*, dalam Alfri dan Hussainey, 2007). Informasi *forward-looking* di Amerika Serikat dan Canada dengan lingkungan informasi yang penuh peraturan, sebagian telah diatur dalam bagian pembahasan dan analisis manajemen (Clarkson *et al.*, 1999). Sedangkan di Australia yang lingkungan peraturannya lebih longgar, informasi *forward-looking* diperoleh pada laporan Direksi dan ataupun laporan *Chairman* dan laporan bisnis individual dalam laporan tahunan (Kent dan Ung, 2003). Laporan tahunan dianggap sebagai sumber informasi sukarela utama bagi investor (Neu *et al.*, 1998; Rockness, 1985 dalam Kent dan Ung, 2003). Laporan tahunan juga merupakan media komunikasi dimana manajemen memiliki kendali dalam editorial dan tidak berpotensi atas adanya interpretasi ulang maupun distorsi oleh media (Guthrie dan Parker, 1989 dalam Kent dan Ung, 2003).

2.2 Karakteristik Perusahaan

Informasi forward-looking merupakan bagian dari pengungkapan perusahaan Clarkson *et al.* (1999). Berbagai penelitian empiris dilakukan untuk mengeksplorasi determinan pengungkapan informasi *forward-looking* (Kent dan Ung, 2003; Menicucci, 2013, Aljifri dan Hussainey, 2007; Celik *et al.* 2006). Karakteristik perusahaan yang berhubungan dengan lingkungan informasi sangat mempengaruhi pengungkapan informasi *forward-looking*. Clarkson *et al.* (1999) menemukan bahwa faktor-faktor seperti kinerja perusahaan, aktivitas pendanaan, *major event*, ukuran perusahaan dan *press release* mempengaruhi pengungkapan informasi di dalam *Management Discussion and Analysis* pada perusahaan publik di Kanada. Karakteristik perusahaan mempengaruhi tingkat pengungkapan informasi *forward-looking* secara berbeda-beda. Penelitian Celik *et al.*, (2006) menunjukkan karakteristik perusahaan yang berhubungan positif dengan pengungkapan informasi *forward-looking* adalah ukuran perusahaan dan penawaran asing. Sedangkan struktur kepemilikan, profitabilitas, tingkat investasi asing dan proporsi kepemilikan institusional berhubungan negatif dengan pengungkapan informasi *forward-looking*.

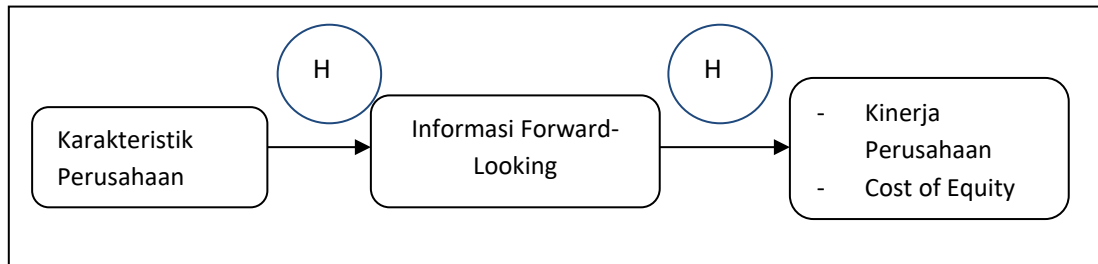
2.3 Kinerja Perusahaan dan *Cost of Equity Capital*

Informasi yang diungkapkan manajer kepada publik merupakan cerminan usaha yang telah dan akan dilakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Implikasinya tercermin pada kinerja perusahaan, sedangkan bagi investor dampaknya terlihat dalam penilaian perusahaan yang tercermin dalam *cost of equity* yang rendah. Poshakwale dan Curtis (2005) menemukan bahwa tingkat pengungkapan yang lebih tinggi akan menurunkan *cost of equity capital*.

2.4. Pengembangan Hipotesis dan Kerangka Penelitian

Penelitian ini ingin menguji pengaruh karakteristik perusahaan terhadap pengungkapan informasi *forward-looking*. Selanjutnya apakah informasi *forward-looking* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan *cost of equity*. Adapun kerangka penelitian yang diajukan adalah:

Bagan 2.1. Kerangka Penelitian



Kompetisi

Biaya tidak langsung yang akan timbul ketika informasi *proprietary* dihubungkan dengan keputusan untuk mengungkapkan informasi *forward-looking*. Informasi tersebut kemudian digunakan oleh pesaing sehingga dapat mengurangi keunggulan kompetitif perusahaan (Ken dan Ung, 2003). Dalam hubungannya dengan biaya *proprietary*, (Verrecchia 1983, 1990) mengasumsikan bahwa *trader* akan cenderung bersikap tidak terlalu negatif ketika informasi dalam industri yang kompetitif tidak diungkapkan, sebab mereka menyadari tingginya biaya *proprietary*.

H1a: Perusahaan yang berada dalam industri yang tingkat persaingan rendah cenderung lebih banyak mengungkapkan informasi *forward-looking* dibandingkan dengan perusahaan yang berada dalam industri dengan tingkat persaingan tinggi.

Leverage

Liabilitas (*leverage*) adalah salah satu variabel yang umumnya digunakan sebagai salah satu determinan dalam penelitian pengungkapan. *Leverage* dianggap sebagai salah satu mekanisme untuk membuat perusahaan yang tingkat utangnya tinggi memberikan lebih banyak informasi untuk memuaskan kebutuhan kreditor (Ahmed dan Courtis, 1999, dalam Menacucci, 2013). Penelitian O'Sullivan *et al.* (2008) membuktikan bahwa *leverage* adalah variabel yang secara positif mempengaruhi jumlah pengungkapan sukarela *forward-looking*.

H1b: Perusahaan dengan *leverage* lebih banyak melakukan pengungkapan informasi *forward-looking*.

Profitabilitas

Hubungan antara profitabilitas dengan pengungkapan sukarela telah banyak dilakukan pada penelitian-penelitian terdahulu dan bukti empiris menunjukkan

bahwa profitabilitas merupakan salah satu determinan atas pengungkapan yang dilakukan perusahaan (Wang dan Hussainey, 2013). Dalam hubungannya dengan informasi *forward-looking*, Menicucci (2013) menemukan bahwa profitabilitas merupakan salah satu determinan pengungkapan *forward-looking*.

H1c: Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi lebih mungkin mengungkapkan informasi *forward-looking* dibandingkan dengan perusahaan dengan profitabilitas yang rendah.

Market-to-book

Perusahaan yang *market-to-book* tinggi berbeda dengan perusahaan yang *market-to-book* rendah, dalam hal *investment opportunity set* dan pertumbuhan potensial. Rasio *market-to-book* (MTB) didefinisikan sebagai nilai pasar ekuitas ditambah nilai buku liabilitas dibagi dengan nilai buku aset total. Perusahaan yang sedang bertumbuh kemungkinan memiliki model bisnis yang lebih rumit dan tidak pasti (Li, 2008).

H1d: Perusahaan dengan *market-to-book* yang tinggi berasosiasi negatif dengan tingkat pengungkapan informasi *forward-looking*.

Umur Perusahaan (Age)

Umur perusahaan seringkali dihubungkan dengan pengungkapan informasi perusahaan. Perusahaan yang telah lama berdiri, asimetri informasi dan ketidakpastian informasinya lebih rendah (Li, 2008). Penelitian Muslu *et al.* (2015) menyatakan bahwa umur perusahaan merupakan salah satu determinan dalam pengungkapan informasi *forward-looking*. Oleh sebab itu, hipotesis yang dibangun adalah:

H1e: Umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat pengungkapan informasi *forward-looking*.

Ukuran Perusahaan (Size)

Berdasarkan penelitian-penelitian yang sudah ada sebelumnya, menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung lebih banyak melakukan pengungkapan (Beattie *et al.*, 2004; Vanstraelen *et al.*, 2003). Penelitian Kent dan Ung (2003) atas sifat dan mengapa perusahaan di Australia melakukan pengungkapan sukarela informasi *forward-looking* menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung memberikan informasi *forward-*

looking dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Hasil serupa juga diperoleh Celik *et al.* (2006) pada perusahaan publik di Turki.

H1f: Ukuran perusahaan berhubungan positif dengan tingkat pengungkapan informasi *forward-looking*

Volatilitas Bisnis

Perusahaan dengan lingkungan bisnis dengan volatilitas yang lebih tinggi akan lebih berhati-hati dalam mendiskusikan kejadian-kejadian masa depan oleh karena besarnya ketidakpastian informasi yang berhubungan dengan kinerja masa depan (Li, 2008). Perusahaan yang volatilitasnya lebih tinggi cenderung memiliki asimetri informasi lebih besar antara investor dan manajer (Muslu *et al.*, 2015; Li, 2008). Penelitian Li (2008) menunjukkan negatif antara MD&A *tone* dengan volatilitas operasi, sedangkan Muslu *et al.* (2015), menemukan hubungan positif antara pernyataan *forward-looking* abnormal dengan volatilitas bisnis. Dengan demikian, hipotesis yang dibangun adalah:

H1g: Tingkat pengungkapan informasi *forward-looking* berhubungan dengan volatilitas bisnis.

Hubungan Informasi Forward-Looking dan Kinerja Perusahaan dan *Cost of Equity Capital*

Penelitian-penelitian di bidang akuntansi kerap menghubungkan antara informasi sebagai sinyal manajemen atas hasil pengelolaan perusahaan dengan kinerja perusahaan. Informasi *forward-looking* yang berisi ekspektasi dan usaha yang dilakukan manajemen untuk meningkatkan laba diasumsikan akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Clarkson *et al.* (1999) membuktikan bahwa perubahan tingkat informasi *forward-looking* berpengaruh langsung terhadap kinerja perusahaan di masa depan. Berdasarkan hal tersebut, maka dibangun hipotesis:

H2a : Tingkat pengungkapan informasi *forward-looking* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian Botosan (1997) menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela mempengaruhi *cost of capital*. Pada perusahaan yang *analyst following*-nya rendah dan melakukan pengungkapan sukarela yang semakin besar, maka *cost of capital* perusahaan lebih rendah. Hal ini dapat disebabkan karena investor memiliki banyak

informasi perusahaan sehingga investor beranggapan bahwa risiko yang akan ditanggung lebih kecil. Informasi *forward-looking* sebagai bagian dari pengungkapan perusahaan akan berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Maka dibangunlah hipotesis bahwa:

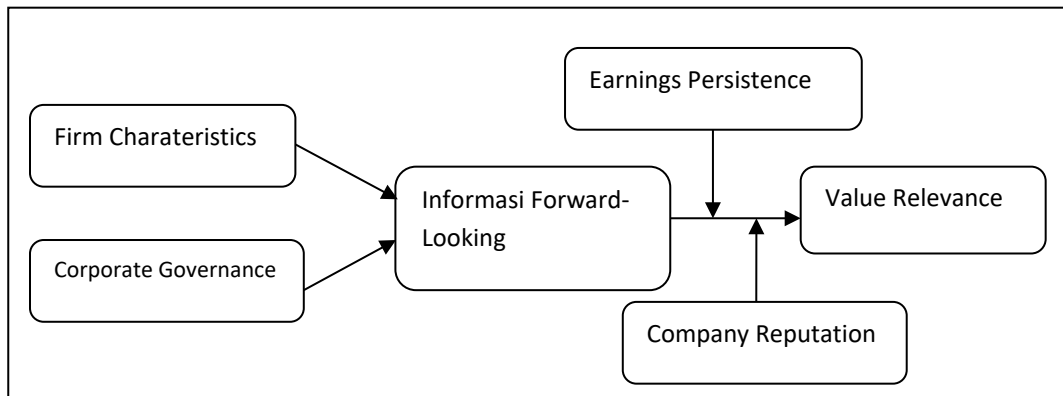
H2b : Tingkat pengungkapan informasi *forward-looking* berpengaruh terhadap *cost of equity capital*

BAB 3 METODE PENELITIAN

3.1. Kerangka Dasar Penelitian

Penelitian ini merupakan bagian dari penelitian disertasi yang akan dilakukan dari model penelitian sebelumnya merupakan bagian dari model penelitian utama dalam disertasi doktor. Penelitian disertasi doktor menggunakan variabel penelitian yang lebih banyak dari penelitian ini. Penelitian ini dirancang dengan pendekatan riset kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Data sekunder yang dibutuhkan adalah data mengenai laporan tahunan, informasi keuangan dan informasi harga pasar saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Bagan 3.1. Kerangka Penelitian



3.2. Populasi dan Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan perusahaan sebagai unit analisis. Data penelitian adalah data sekunder berupa laporan tahunan, dan laporan keuangan dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan data-data lain yang diperlukan dari database Osiris, *Datastream Thomson Reuter Knowledge*, dan *yahoo finance* sebagai pelengkap.

Penelitian ini mengambil sampel perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (www.jsx.co.id) pada tahun 2012-2013. Perusahaan-perusahaan yang dikeluarkan dari sampel adalah: (1) perusahaan yang

laporan tahunannya tidak tersedia; (2) perusahaan yang melakukan penggabungan usaha, (3) perusahaan yang *delisting* pada triwulan I tahun 2012, (4) perusahaan yang menghentikan usahanya (di *suspend*); (5) perusahaan yang berubah kegiatan usahanya, dan (6) perusahaan yang data saham maupun *return* tidak lengkap.

Untuk analisis per industri, perusahaan akan dibagi ke dalam 23 sektor. Pengklasifikasian ini berdasarkan pembagian menurut *Indonesian Capital Market Directory*, dan dikaji serta disesuaikan kembali menurut deskripsi kegiatan usaha perusahaan yang terdapat pada catatan atas laporan keuangan. Semua data yang digunakan pada penelitian ini bersifat tersedia di publik.

Tabel 3.1. Daftar Perusahaan Publik Manufaktur

1. Food and Beverages			
1	ADES	Ades Waters Indonesia Tbk	n.a
2	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	http://www.tigapilar.com/
3	AQUA	Aqua Golden Mississippi Tbk	http://www.aqua.com
4	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk	http://www.cahayakalbar.com/
5	DAVO	Davomas Abadi Tbk	http://www.davomas.com
6	DLTA	Delta Djakarta Tbk	http://www.deltajkt.co.id
7	FAST	Fast Food Indonesia Tbk	n.a
8	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	http://www.indofood.com/
9	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	http://www.multibintang.co.id/
10	MYOR	Mayora Indah Tbk	http://www.mayora.com/
11	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk	http://www.prasidha.co.id
12	PTSP	Pioneerindo Gourmet International Tbk	n.a
13	SIPD	Sierad Produce Tbk	http://www.sieradproduce.com
14	SKBM	Sekar Bumi Tbk	n.a
15	SKLT	Sekar Laut Tbk	http://www.sekarlaut.com/
16	SMAR	SMART Tbk	http://www.smart-tbk.com/
17	STTP	Siantar TOP Tbk	n.a
18	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	http://www.tunasbarulampung.com/
19	ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk	http://www.ultrajaya.co.id/
2. Tobacco Manufacturers			
20	BATI	BAT Indonesia Tbk	http://www.bat.com/
21	RMBA	Bentoel International Investama Tbk	http://www.bentoel.co.id/
22	GGRM	Gudang Garam Tbk	http://www.gudanggaramtbk.com/
23	HMSP	HM Sampoerna Tbk	http://www.sampoerna.com
3. Textile Mill Products			
24	ARGO	Argo Pantes Tbk	http://www.amt.co.id/
25	CNTX	Century Textile Industry (Centex) Tbk	n.a
26	ERTX	Eratex Djaja Tbk	http://www.eratexco.com/
27	PAFI	Panasia Filament Inti Tbk	n.a
28	HDTX	Panasia Indosyntec Tbk	http://www.panasiagroup.co.id

29	RDTX	Roda Vivatex Tbk	http://www.rodavivatex.co.id/
30	SSTM	Sunson Textile Manufacture Tbk	n.a
31	TEJA	Textile Manufacturing Company Jaya Tbk	http://www.texmaco.com/
32	TFCO	TIFICO Tbk	http://www.teijin.co.id/
33	UNTX	Unitex Tbk	
4. Apparel and Other Textile Products			
34	MYTX	APAC Citra Centertex Tbk	http://www.apacinti.com
35	DOID	Delta Dunia Petroindo Tbk	n.a
36	ESTI	Ever Shine Textile Industry Tbk	http://www.evershinetex.com/
37	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	n.a
38	MYRX	Hanson International Tbk	http://www.hanson.co.id/
39	SRSN	Indo Acidatama Tbk	http://www.acidatama.co.id/
40	INDR	Indorama Syntetics Tbk	http://www.indorama.com/
41	KARW	Karwell Indonesia Tbk	n.a
42	PBRX	Pan Brothers Tex Tbk	n.a
43	BIMA	Primarindo Asia Infrastructure Tbk	n.a
44	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk	n.a
45	BATA	Sepatu Bata Tbk	http://www.bata.com
46	SIMM	Surya Intrindo Makmur Tbk	n.a
5. Lumber and Wood Products			
47	BRPT	Barito Pacific Tbk	http://barito-pacific.com/
48	DSUC	Daya Sakti Unggul Corporation Tbk	http://www.dsuc.co.id/
49	SULI	Sumalindo Lestari Jaya Tbk	http://www.sumalindo.com/
50	TIRT	Tirta Mahakam Resources Tbk	http://www.tirtamahakam.com/
6. Paper and Allied Products			
51	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk	http://www.fajarpaper.com/
52	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	http://www.paperandprint.com
53	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	http://www.tjiwi.co.id/
54	SPMA	Suparma Tbk	http://www.ptsuparmatbk.com/
66	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	n.a
67	EKAD	Ekadharma International Tbk	http://www.ekadharma.com
68	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk	http://www.intanwijaya.com/
69	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk	n.a
9. Plastics and Glass Products			
70	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk	n.a
71	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk	http://www.arghakarya.com/
72	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk	http://www.amfg.co.id/
73	APLI	Asiaplast Industries Tbk	http://asiaplast.co.id/
74	BRNA	Berlina Tbk	http://www.berlina.co.id/
75	DYNA	Dynaplast Tbk	http://www.dynaplast.co.id/
76	FPNI	Titan Kimia Nusantara Tbk	http://www.pttitan.com/
77	IGAR	Kageo Igar Jaya (formerly Igarjaya) Tbk	n.a
78	LAPD	Leyand International Tbk	http://www.lelandinternational.com/
79	LMPI	Langgeng Makmur Plastik Industry Ltd Tbk	n.a

80	SIMA	Siwani Makmur Tbk	n.a
81	TALF	Tunas Alfin Tbk	http://www.tunasalfin.com
82	TRST	Trias Sentosa Tbk	http://www.triassentosa.co.id/
83	YPAS	PT Yanaprima Hastapersada Tbk	http://www.yanaprima.com/
10. Cement			
84	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	http://www.holcim.com/id
85	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	http://www.indocement.co.id/
86	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	http://www.semengresik.com/ina/
11. Metal and Allied Products			
87	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk	http://www.alumindo.com/
88	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	n.a
89	CTBN	Citra Tubindo Tbk	http://www.citratubindo.com/ctweb/
90	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk	http://www.indalcorp.com/
91	JKSW	Jakarta Kyoei Steel Works Tbk	n.a
92	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk	n.a
93	LMSH	Lion Mesh Prima Tbk	n.a
94	LION	Lion Metal Works Tbk	http://www.lionmetal.co.id/
95	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk	http://www.pic.co.id/
96	TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk	n.a
97	TIRA	Tira Austenite Tbk	n.a
98	ITMA	Itamaraya Gold Industri Tbk	n.a
12. Fabricated Metal Products			
99	KICI	Kedaung Indah Can Tbk	n.a
100	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk	http://www.kedawungsetia.com/
13. Stone, Clay, Glass and Concrete Products			
101	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	http://www.arwanacitra.com/
102	IKAI	Intikeramik Alamasri Industry Tbk	n.a
103	MLIA	Mulia Industrindo Tbk	http://www.muliaindustrindo.com/
104	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk	http://www.toto.co.id/
105	KIAS	Keramika Indonesia Asosiasi Tbk	n.a
14. Cables			
106	KBLI	GT Kabel Indonesia Tbk	n.a
107	JECC	Jembo Cable Company Tbk	http://www.jembo.com
108	KBLM	Kabelindo Murni Tbk	http://www.kabelindo.co.id
109	SCCO	Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk	http://www.sucaco.com/
110	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk	n.a
111	VOKS	Voksel Electric Tbk	http://www.voksel.co.id/
15. Electronic and Office Equipment			
112	ASGR	Astra Graphia Tbk	http://www.astragraphia.co.id/
113	MTDL	Metrodata Electronics Tbk	http://www.metrodata.co.id
114	MLPL	Multipolar Corporation Tbk	http://www.multipolar.com/

115	PTSN	Sat Nusapersada Tbk	http://www.satnusa.com/
116	MYOH	Myoh Technology Tbk	http://www.myohtech.net/
16. Automotive and Allied Products			
117	ASII	Astra International Tbk	http://www.astra.co.id/
118	AUTO	Astra Otoparts Tbk	http://www.component.astra.co.id/
119	BRAM	Indo Kordsa (formerly Branta Mulia) Tbk	
120	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	http://www.gt-tires.com/indonesia/
121	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk	http://www.goodyear-indonesia.com/
122	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk	http://www.hexindo-tbk.co.id/
123	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk	http://www.indomobil.com/
124	INDS	Indospring Tbk	http://www.indospring.co.id/
125	INTA	Intraco Penta Tbk	http://www.intracopenta.com/
126	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk	
127	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk	http://www.multistrada.co.id/id/
128	NIPS	Nipress Tbk	http://www.nipress.com/
129	ADMG	Polychem Indonesia Tbk	http://www.polychemindo.com/
130	PRAS	Prima Alloy Steel Tbk	
131	SQMI	Allbond Makmur Usaha Tbk	
132	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	http://www.adr-group.com/ss.php
133	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	
134	TURI	Tunas Ridean Tbk	http://www.tunasgroup.co.id/
135	UNTR	United Tractors Tbk	http://www.unitedtractors.com/
18. Pharmaceuticals			
167	SQBI	Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk	n.a
168	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk	http://www.darya-varia.com/
169	INAF	Indofarma (Persero) Tbk	http://www.indofarma.co.id/
170	KLBF	Kalbe Farma Tbk	http://kalbe.co.id/
171	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk	http://www.kimiafarma.co.id/
172	MERK	Merck Tbk	http://www.merck.co.id/id/index.html
173	PYFA	Pyridam Farma Tbk	http://www.pyridam.com/
174	SCPI	Schering Plough Indonesia Tbk	n.a
175	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk	http://www.thetempogroup.net/
19. Consumer Goods			
176	TCID	Mandom Indonesia Tbk	http://www.mandom.co.id/no-flash.htm
177	MRAT	Mustika Ratu Tbk	http://www.mustika-ratu.co.id/id/
178	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	http://www.unilever.co.id/

Sumber: BEI

3.3. Model Penelitian

Analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda yang bertujuan untuk menguji dan menganalisis, baik secara parsial maupun secara bersama-sama hubungan antara karakteristik perusahaan dengan informasi forward-looking. Dan hubungan antara informasi forward-looking dengan kinerja perusahaan dan cost of equity. Analisis dilakukan dengan menggunakan aplikasi SPSS 17. Model regresi linier berganda untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Hipotesis p

$$FLDisc_{i,t} = \alpha + \beta_1Kompe_{i,t} + \beta_2Lev_{i,t} + \beta_3Profitability_{i,t} + \beta_4MTB_{i,t} + \beta_5Age_{i,t} + \beta_6Size_{i,t} + \beta_7Earn-Vol_{i,t} + \beta_8 Ret-Vol_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots(1)$$

$$ROA_{i,t} = \alpha + \beta_1FLDisc_{i,t} + \beta_2Lev_{i,t} + \beta_3Size_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots(2)$$

$$CoE_{i,t} = \alpha + \beta_1FLDisc_{i,t} + \beta_2Lev_{i,t} + \beta_3Size_{i,t} + \epsilon \dots\dots\dots(3)$$

3.4. Operasionalisasi Variabel

Pengungkapan Informasi Forward-Looking

Untuk mengukur skor pengungkapan informasi *forward-looking* dari laporan tahunan (*annual report*) masing-masing perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia., penelitian ini menggunakan metode pengidentifikasian dan penilaian pernyataan atau kalimat *forward-looking* dari penelitian Hussainey et al. (2003). Dengan melakukan *content analysis*, penelitian ini menggunakan 35 *forward-looking keywords* yang dikembangkan oleh Hussainey et al. (2003) seperti: *accelerate, anticipate, await, coming(financial) year(s), coming months, confidence (or confident), convince, (current) financial year, envisage, estimate, eventual, expect, forecast, forthcoming, hope, intend (or intention), likely (or unlikely), look forward (or look ahead), next, novel, optimistic, outlook, planned (or planning), predict, remain, renew, scope for (or scope to, shall, shortly, should, soon, will, well placed (or well positioned), and year(s) ahead.* Angka tahun depan, misalnya laporan tahunan 2012, maka angka tahun 2013 dimasukkan sebagai bagian dari daftar *forward-looking keyword*. Kemudian kalimat yang mengandung *forward-looking keyword* tersebut, dipasangkan dengan 12 *earnings-related*

keywords seperti: *benefit, breakeven, budget, contribution, earnings, EPS (Earning per Share), loss, margin, profit, profitability, return and trading.*

Jika kalimat dalam laporan tahunan mengandung paling kurang satu *forward-looking keyword* dan satu *earnings-related keyword* maka kalimat tersebut diberi nilai 1 dan 0 jika tidak terdapat perpaduan kalimat tersebut. Tidak dilakukan pembobotan pada indeks pengungkapan (*unweighted*) sebab menurut Adrem (1999) dalam Flostrand dan Strom (2006) pendekatan *non-wieghted* dalam indeks lebih baik karena kesalahan pengukuran lebih sedikit.

Karakteristik Perusahaan

Karakteristik perusahaan yang menjadi determinan pengungkapan informasi *forward-looking* dalam penelitian ini yaitu:

Kompetisi

Rasio dari aset tetap (bangunan, pabrik dan peralatan) dibagi dengan total aset. Rasio ini mewakili tingkat relatif hambatan untuk masuk. Jumlah bangunan, pabrik dan peralatan dianggap sebagai biaya *set-up* bagi pendatang potensial, sehingga semakin besar rasio, semakin besar biaya *start-up* bagi pesaing potensial masuk ke dalam industri disebabkan karena besarnya jumlah modal yang dibutuhkan (Clarkson et al, 1994).

Leverage

Diukur dengan membagi total liabilities dengan total aset.

Profitabilitas

Diukur dengan menggunakan *Return on Equity (ROE)*.

Market-to-book

Rasio *market-to-book (MTB)* didefinisikan sebagai nilai pasar ekuitas ditambah nilai buku liabilitas dibagi dengan nilai buku aset total

Umur Perusahaan (Age)

Dihitung sejak pertama kali perusahaan listing dalam Bursa Efek Indonesia. (Ln Age)

Ukuran Perusahaan (Size)

Ukuran atau size perusahaan menggunakan natural logarithm dari *market capitalization*.

Volatilitas Bisnis

Volatilitas bisnis diukur dengan Earn-vol yaitu standar deviasi laba selama lima tahun, dan Ret-vol yaitu standar deviasi return saham bulanan selama satu tahun fiskal.

Kinerja Perusahaan

Diukur dengan menggunakan proksi *Return on Asset* (ROA) yaitu menambah *net income* dengan *interest expense* (setelah pajak) dibagi rata-rata *total asset*. ROA yang digunakan adalah pada tahun t dan tahun $t+1$.

Cost of Equity Capital

Diukur dengan menggunakan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

$$E(R_t) = R_{ft} + \beta_{it} (R_{Mt} - R_{ft})$$

dimana, R_{ft} adalah *return* aset bebas risiko untuk periode t , β_{it} adalah beta saham i untuk periode t , R_{Mt} adalah return pada portofolio pasar untuk periode t .

BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptif

Hasil pengolahan data tampak pada tabel berikut yang menyajikan deskripsi dan sebaran data dalam bentuk statistik deskriptif berikut ini:

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FLDisc	150	.001.	.067.	.014.	.012.
Competition	150	.089.	.980.	.462.	.178.
Leverage	150	.037.	.931.	.460.	.208.
Profitability	150	-161.440.	183.290.	11.524.	27.959.
Market_to_Book	150	58.773.	14862.624.	1481.250.	2480.664.
Firm_Size	150	.805.	9.712.	4.871.	2.063.
Age	150	4.0.	33.0.	19.260.	5.550.
Earn_Vol	150	213.981.	233935.696.	28456.730.	51459.096.
Ret_Vol	150	.024.	.595.	.129.	.090.
Valid N (listwise)	150				

Tabel 4.1. Statistik Deskriptif

Tabel 4.1. menunjukkan nilai minimum pengungkapan informasi *forward-looking* adalah 0,001 dan nilai maksimum 0,067. Nilai tersebut menunjukkan level pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan. Karakteristik perusahaan sebagai determinan pengungkapan *forward-looking*, seperti kompetisi (*competition*) menunjukkan nilai minimum 0,089 dan nilai maksimum 0,980. Untuk *leverage* nilai minimum 0,037 dan nilai maksimum 0,931. Profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *Return on Equity* menunjukkan nilai minimum -161,440 dan nilai maksimum 183,290. *Market-to-book* menunjukkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan ketidakpastian yang dihadapi, nilai minimum 58,773 dan nilai maksimum 14.862,624. Ukuran perusahaan dengan nilai minimum 0,805 dan nilai maksimum 9,712. Umur perusahaan merupakan variabel yang menunjukkan lamanya perusahaan berdiri dan terdaftar pada BEI menunjukkan nilai minimum 4,000 dan nilai maksimum 33,000. Volatilitas bisnis diproksikan oleh volatilitas laba dan volatilitas return. Earn-Vol merupakan variabel yang mengindikasikan volatilitas laba menunjukkan nilai minimum 213,981 dan nilai maksimum 233.935,696. Variabel Ret-Vol sebagai proksi volatilitas return dengan nilai minimum 0,023 dan nilai maksimum 0,595.

4.2. Pengujian Hipotesis

Hipotesis pertama dalam penelitian ini menduga adanya pengaruh karakteristik perusahaan terhadap level pengungkapan informasi *forward-looking*. Karakteristik perusahaan yang diperkirakan menjadi determinan dalam penelitian ini adalah tingkat kompetisi, *leverage*, profitabilitas, *market-to-book*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan volatilitas bisnis yang tercermin dalam volatilitas laba dan volatilitas return. Hipotesis ini diuji dengan menggunakan model 1. Hasil pengujian disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 4.2. Pengujian Hipotesis 1

$$FLDisc_{i,t} = \alpha + \beta_1Kompe_{i,t} + \beta_2Lev_{i,t} + \beta_3Profitability_{i,t} + \beta_4MTB_{i,t} + \beta_5Age_{i,t} + \beta_6Size_{i,t} + \beta_7Earn-Vol_{i,t} + \beta_8 Ret-Vol_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots\dots\dots(1)$$

Variabel	Prediksi tanda	Koefisien (sig)
(Constant)		0,020 (0,001)
Competition	-	-0,002 (0,675)
Leverage	+	-0,005 (0,331)
Profitability	+	0,001 (0,096)**
Market-to book	-	0,001 (0,165)
Firm-Size	+	0,001 (0,814)
Age	+	0,001 (0,234)
Earn-vol	?	0,001 (0,008)*
Ret-vol	?	-0,011 (0,322)

*Signifikan pada 1%, **signifikan pada 10%

Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa hanya profitabilitas dan volatilitas laba yang mempengaruhi level atau tingkat pengungkapan informasi *forward-looking*. Hasil pengujian pengaruh profitabilitas terhadap pengungkapan informasi *forward-looking* menunjukkan koefisien 0,001 dengan signifikansi 0,096. Nilai ini menunjukkan adanya hubungan positif antara profitabilitas (diproksikan dengan *return on equity*) dengan level pengungkapan informasi *forward-looking*. Hasil yang diperoleh konsisten dengan penelitian Menicucci (2013), profitabilitas berasosiasi positif dengan informasi *forward-looking*. Implikasinya adalah

perusahaan dengan profitabilitas tinggi melakukan pengungkapan informasi *forward-looking* lebih banyak untuk meyakinkan investor maupun pihak pengguna lainnya. Pengungkapan diskresioner yang lebih banyak memberi sinyal bahwa manajer memiliki keyakinan yang cukup tinggi akan kinerja perusahaan saat ini dan di masa depan. Oleh sebab itu perusahaan dengan profitabilitas yang baik tingkat pengungkapan informasi *forward-looking* lebih tinggi. Hasil pengujian volatilitas laba (earn-vol) menunjukkan hubungan yang positif signifikan dengan pengungkapan informasi *forward-looking* dengan nilai koefisien 0,001 dan signifikansi 0,008. Meskipun ada pandangan bahwa perusahaan dengan volatilitas laba yang tinggi relatif kurang melakukan pengungkapan informasi yang berkaitan dengan kinerja laba masa depan dibanding perusahaan dengan volatilitas laba yang rendah. Namun demikian pendapat lain menyatakan perusahaan dengan volatilitas laba yang tinggi akan cenderung melakukan lebih banyak pengungkapan dibandingkan dengan perusahaan dengan volatilitas laba yang rendah. Alasan perlunya tambahan informasi sesuai dengan penelitian *Muslu et al.*, (2015) yaitu perusahaan dengan lingkungan informasi yang buruk, akan melakukan lebih banyak pengungkapan *forward-looking (abnormal disclosure)*. Manajer perlu meyakinkan investor bahwa perusahaan memiliki prospek masa depan yang lebih baik dibanding dengan tahun-tahun sebelumnya ketika mengalami kenaikan maupun penurunan laba yang fluktuatif. Melalui level pengungkapan informasi *forward-looking* yang lebih banyak investor diharapkan akan tetap menaruh kepercayaan pada perusahaan.

Hipotesis berikutnya apakah pengungkapan informasi *forward-looking* berhubungan dengan kinerja perusahaan, dengan menggunakan proksi *return on asset* (ROA). Hasil pengujian tampak pada tabel 4.3 berikut ini:

Tabel 4.3 Pengujian Hipotesis 2a

$$ROA_{i,t} = \alpha + \beta_1FLDisc_{i,t} + \beta_2Levi_{i,t} + \beta_3Size_{i,t} + \varepsilon \dots\dots\dots(2)$$

Variabel	Prediksi tanda	Koefisien (sig)
(Constant)		-0,518 (0,876)
FLDisc	+	-31,690 (0,683)
Leverage	+	-4,891 (0,257)
Firm-Size	+	1,628 (0,000)

*Signifikan pada 1%, **signifikan pada 10%

Hasil pengujian hipotesis dua a, yaitu apakah pengungkapan informasi *forward-looking* berhubungan dengan *return on asset* dengan variabel kontrol leverage dan firm size menunjukkan hasil yang tidak signifikan, yaitu pengungkapan informasi *forward-looking* tidak mempengaruhi atau berhubungan dengan ROA. Oleh karena sifat pengungkapan informasi *forward-looking* yang berorientasi pada masa depan, kemungkinan dampak atas informasi tersebut belum terlihat pada masa pelaporan yang sama. Untuk melihat apakah informasi *forward-looking* berdampak pada ROA tahun berikutnya, dilakukan pengujian yang sama dengan mengganti ROA_t menjadi ROA_{t+1}. Hasil yang diperoleh tidak menunjukkan adanya hubungan antara informasi *forward-looking* dengan ROA tahun berikutnya.

Pengujian hipotesis dua b, yaitu apakah pengungkapan informasi *forward-looking* mempengaruhi *cost of equity*. Hasil tampak pada tabel 4.4 berikut ini:

Tabel 4.4 Pengujian Hipotesis 2b

$$CoE_{i,t} = \alpha + \beta_1FLDisc_{i,t} + \beta_2Levi_{i,t} + \beta_3Size_{i,t} + \varepsilon \dots\dots\dots(3)$$

Variabel	Prediksi tanda	Koefisien (sig)
(Constant)		0,061 (0,000)
FLDisc	-	0,109 (0,455)
Leverage	?	-0,004 (0,602)
Firm-Size	?	0,005 (0,000)

*Signifikan pada 1%, **signifikan pada 10%

Hasil pengujian hipotesis dua b yaitu apakah pengungkapan informasi *forward-looking* berhubungan negatif signifikan dengan *cost of equity*, dengan variabel

kontrol leverage dan firm size menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Adanya asimetri informasi antara manajer dan investor menyebabkan timbul permintaan untuk melakukan pengungkapan (Verrrecchia, 1983). Nilai atas tambahan informasi besar dalam setting ini sehingga manajer memiliki insentif untuk mengungkapkan informasi sukarela. Pengungkapan informasi *forward-looking* diharapkan dapat menurunkan *cost of equity*, sebab menurut teori, informasi sukarela dapat menurunkan asimetri informasi implikasinya investor pun akan menurunkan *rate of return* pada saham perusahaan. Khususnya informasi tentang masa depan dan rencana perusahaan diperkirakan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor. Namun demikian penelitian ini gagal membuktikan bahwa informasi *forward-looking* berhubungan secara negatif signifikan dengan *cost of equity*.

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris faktor-faktor yang mempengaruhi level pengungkapan informasi *forward-looking* dan apakah informasi *forward-looking* mempengaruhi kinerja perusahaan dan *cost of equity*. Berbagai teori telah dikembangkan dalam literatur pengungkapan untuk menjelaskan alasan di balik keputusan mengungkapkan informasi yang lebih banyak dan atau informasi yang lebih baik (Urquiza et al., 2010). Penelitian empiris sebelumnya membuktikan bahwa karakteristik perusahaan mempengaruhi pengungkapan informasi *forward-looking*, dan telah diteliti di berbagai negara (seperti pada penelitian Celik *et al.*, 2006; Menicucci, 2013; Aljifri dan Hussainey, 2007). Namun demikian, hasil empiris yang diperoleh seringkali menunjukkan bahwa karakteristik yang mempengaruhi pengungkapan informasi *forward-looking* berbeda antara penelitian satu dengan penelitian lain. Selain ketidakkonsistenan hasil, kontradiksi terjadi dalam mendukung teori pengungkapan. Penjelasan yang mungkin atas hasil yang tidak konsisten dan ataupun bertentangan ini adalah kesulitan inheren dalam mengukur pengungkapan informasi (Urquiza et al., 2010).

Pengungkapan informasi yang bermanfaat dapat tercermin pada kinerja perusahaan. Clarkson *et al.* (1999) membuktikan bahwa perubahan tingkat informasi *forward-looking* berpengaruh langsung terhadap kinerja perusahaan di masa depan. Selain itu pengungkapan sukarela oleh perusahaan dapat menurunkan risiko informasi bagi investor, dan dengan demikian turut menurunkan *rate of return* yang diminta atas saham perusahaan. Poshakwale dan Curtis (2005) menemukan bahwa tingkat pengungkapan yang lebih tinggi akan menurunkan *cost of equity capital*.

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data sampel perusahaan yang diperoleh sejumlah 150 perusahaan pada tahun 2012 dan 2013. Hasil yang diperoleh, karakteristik perusahaan berhubungan positif signifikan dengan level pengungkapan informasi *forward-looking* yaitu profitabilitas dan volatilitas laba. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung melakukan pengungkapan informasi *forward-*

looking lebih banyak dibanding perusahaan dengan profitabilitas rendah. Temuan penelitian ini konsisten dengan Menicucci (2013). Karakteristik perusahaan lainnya yaitu volatilitas laba berhubungan positif dengan level pengungkapan informasi *forward-looking* konsisten dengan penelitian Muslu *et al.*, (2015) bahwa perusahaan dengan lingkungan informasi yang buruk cenderung untuk melakukan *abnormal disclosure* untuk memitigasi lingkungan informasi yang buruk. Namun demikian ketika dilakukan pengujian untuk mengetahui apakah informasi *forward-looking* mempengaruhi kinerja dan *cost of equity*, penelitian ini gagal membuktikan bahwa pengungkapan informasi *forward-looking* berhubungan positif dengan kinerja perusahaan (ROA), dan tidak dapat menemukan hubungan yang signifikan dengan *cost of equity*.

5.2. Saran

Tantangan dalam melakukan penelitian pengungkapan informasi adalah kesulitan dalam mengukur informasi yang diungkapkan (Healy dan Palepu, 2001). Cara mengidentifikasi informasi atau kalimat *forward-looking* menggunakan dasar penelitian Husainey *et al.*, (2003). Dalam pencarian informasi *forward-looking*, Hussainey *et al.*, (2003) menggunakan program software Nvivo, sedangkan penelitian ini menggunakan *manual content analysis*. Oleh sebab itu ukuran sampel lebih kecil dan tahun amatan terbatas. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan program pencarian kata, melibatkan sampel perusahaan yang lebih beragam dari industri berbeda dan tahun penelitian yang lebih panjang. Sehingga hasil penelitian dapat digeneralisasikan. Demikian juga mempertimbangkan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi pengungkapan informasi *forward-looking* selain karakteristik perusahaan, misal kualitas laba, reputasi perusahaan maupun mekanisme *corporate governance*.

DAFTAR REFERENSI

- Aljifri, K., dan Hussainey, K. (2007). The Determinants of Forward-Looking Information in Annual Reports of UAE Companies. *Managerial Auditing Journal*, Vol. 22 No. 9. Pp. 881-894
- Alkhatib, K. (2014). The Determinants of Forward-Looking Information Disclosure. *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 109. Pp. 858 – 864
- Beattie, V. (2014). Accounting Narratives and the Narratives Turn in Accounting Research: Issues, Theory, Methodology, Methods and a Research Framework. *British Accounting Review*, Vol. 16, No. 2. Pp. 111-134
- Beattie, V., McInnes B. dan Fearnly, S. (2004). A Methodology for Analyzing and Evaluating Narrative in Annual Reports: A Comprehensive Descriptive Profile and Profile and Metrics for Disclosure Quality Attributes. *Accounting Forum*, Vol. 28. Pp. 205-236.
- Botosan, C. (1997). Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*, Vol. 27 No.3. pp. 323-349.
- Bushee, B., dan Leuz, C. (2005). Economic Consequences of SEC Disclosure Regulation: Evidence from the OTC Bulletin Board. *Journal of Accounting and Economics*, 39(2). Pp. 233-264
- Celik, O., Ecer, A., dan Karabacak, H. (2006). Disclosure of Forward-Looking Information: Evidence from Listed Companies of Istanbul Stock Exchange (ISE). *Investment Management and Financial Innovations*, Volume 3, Issue 2. Pp. 197-216.
- Clarkson, P.M., Kao, J.L., dan Richardson, G.D. (1994). The Voluntary Inclusion of Forecasts in the MD&A Section of Annual Reports. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11 No. 1. Pp. 412-450.
- Clarkson P.M., Kao, J.L., dan Richardson, G.D. (1999). Evidence that Management Discussion and Analysis (MD&A) is a Part of Firm's Overall Disclosure Package. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 16. No.1. pp. 111-134.
- Dainelli, F., Bini, L., dan Guinta, F. (2013). Signaling Strategies in Annual Reports: Evidence from the Disclosure of Performance Indicators. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting* 29. Pp. 267–277
- Flostran, P., dan Strom, N. (2006). The Valuation Relevance of Non-Financial Information. *Management Research News*, Vol. 29, pp. 580-597,
- Healy, P.M. dan Palepu, G. (2001). Information Asymmetry, Corporate Disclosure and Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literatur. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31 Nos. 1/3, pp. 405-440.
- Hussainey, K., Schleicher, T., dan Walker, M (2003). Undertaking Large Scale Disclosure Studies When AIMR-FAF Ratings are not Available: The Case of Price Leading Earnings. *Accounting and Business Research*, Vol. 33, No. 4. Pp. 275-294.
- Hussainey, K. (2004). A Study of the Ability of (Partially) Automated Disclosures Scores to Explain the Information Content of Annual Report Narratives for Future Earnings, PhD Thesis, Manchester University, Manchester.

- Guidry, R., dan Patten, D. (2012). Do Action Speak Louder than Words? An Empirical Investigation of Corporate Environmental Reputation. *Accounting Organization and Society*, 37. Pp. 14-25.
- Kent, P., dan Ung, K. (2003). Voluntary Disclosure of Forward-Looking Earnings Information in Australia. *Australian Journal of Management*, Vol. 28, No. 3. Dec. Pp. 273-285.
- Li, F (2008). Annual Report Readability, Current Earnings, and Earnings Persistence. *Journal of Accounting and Economics* 45. Pp.221-247.
- Li, F. (2010). The Information Content of Forward-Looking Statements in Corporate Filings-A Naive Bayesian Machine Learning Approach. *Journal of Accounting Research*, Vo. 48 No. 5 December
- Menicucci, E. (2013). Firms' Characteristics and Forward-Looking Information in Management Commentaries of Italian Listed Companies. *African Journal of Business Management*, Vol. 7 (17). Pp.1667-1674.
- Muslu, V., Radhakrishnan, S., dan Subramanyam, K.R. (2015). Forward-Looking MD&A Disclosures and the Information Environment. *Management Science*, 61 (5). Pp. 1931-1948.
- Orens, R., dan Lybaert, N. (2013). Disclosure of Non-Financial Information: Relevant to Financial Analyst? Review of Business and Economic Literature, Vol. 58, Iss 04. Pp. 375-405.
- O'Sullivan, M., Percy, M, dan Steward, B. (2008). Australian Evidence on Corporate Governance Attributes and Their Association With Forward-Looking Information in the Annual Report. *Journal Management and Governance*, 12. Pp. 5-35.
- Poshakwale, S., dan Curtis, J.K. (2005). Disclosure Level and Cost of Equity Capital: Evidence from the Banking Industry. *Managerial and Decision Economics*, Vol. 26, No. 7, Corporate Governance: An International Perspective. pp. 431-444
- Robb, S, W, G., Single, L. E., dan Zarseski, M, T. (2001). Nonfinancial Disclosures Across Anglo-American Countries. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation* 10. Pp. 71-83
- Skinner, D. (2008). Accounting for Intangibles – A Critical Review of Policy Recommendations. *Accounting and Business Research*, 38(3). Pp. 275-285.
- Vanstraelen, A., Zarzeski, M.T. and Robb, S.W.G. (2003), "Corporate Nonfinancial Disclosure Practices and Financial Analyst Forecast Ability Across Three European Countries", *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 14, pp. 249-78.
- Verrecchia, R. (1983). Discretionary Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 5. Pp. 179-194.
- Verrecchia, R. (1990). Information Quality and Discretionary Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 12, 4. Pp. 365-380.
- Wang, M., dan Hussainey K. (2008). Voluntary Forward-Looking Statements Driven by Corporate Governance and Their Value Relevance. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32. Pp. 26-49.
- Urquiza, F.B., Navarro, M.C.A., dan Trombetta, M. (2010). Disclosure Theories and Disclosure Measures. *Revista Española De Financiación Y Contabilidad*, Vol.XXXIX, n.147, Julio-Septiembre, pp. 393-415.