

ANALISIS REAKSI INVESTOR TERHADAP DIMENSI-DIMENSI PENGUNGKAPAN INFORMASI AKUNTANSI

Margani Pinasti⁴
Hijroh Rokhayati⁵
Uswatun Hasanah⁶

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi investor terhadap dimensi-dimensi pengungkapan informasi akuntansi dalam pelaporan keuangan. Pentingnya peran pengungkapan bagi pengambilan keputusan pemakai laporan keuangan dan perlunya analisis multi dimensi terhadap tingkat pengungkapan menjadi motivasi penelitian ini. Dimensi-dimensi pengungkapan dalam 288 laporan tahunan (sebagai sarana utama pelaporan keuangan) dari perusahaan-perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menjadi sampel penelitian ini, dinilai dengan menggunakan metode *content analysis*. Reaksi investor diukur dengan nilai absolut *return* abnormal terbesar dari lima hari di sekitar tanggal publikasi laporan tahunan. Reaksi investor ini merupakan pengukur kegunaan informasi yang diungkapkan dan menunjukkan kandungan informasi dalam pengungkapan pelaporan keuangan. Analisis regresi digunakan untuk menganalisis pengaruh dimensi-dimensi pengungkapan terhadap reaksi investor.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reaksi investor terhadap pengungkapan informasi pelaporan keuangan tidak ditentukan oleh banyaknya (kuantitas) cakupan pengungkapan. Reaksi investor terhadap pengungkapan informasi pelaporan keuangan berhubungan kuat dengan pengungkapan signal ekonomik pada informasi tata kelola perusahaan, pengungkapan informasi *forward-looking* dalam pembahasan kinerja perusahaan, dan tipe pengukuran informasi pembahasan kinerja perusahaan.

Kata kunci: dimensi pengungkapan, reaksi investor, pelaporan keuangan, *signal* ekonomik, informasi *forward-looking*.

1. PENDAHULUAN

Informasi pelaporan keuangan yang dikomunikasikan melalui pengungkapan semakin lama semakin banyak jumlahnya dan semakin signifikan dari waktu ke waktu, tanpa menunjukkan tanda-tanda pengurangan (Schipper, 2007). Regulasi tentang pengungkapan pelaporan keuangan bagi perusahaan terdaftar di pasar modal Indonesia menunjukkan rincian informasi yang harus diungkapkan yang cukup banyak jumlahnya, baik di dalam laporan keuangan pokok maupun di dalam laporan tahunan (*annual report*), sebagaimana diatur dalam Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep-134/BL/2006 (Peraturan Nomor X.K.6) tentang kewajiban penyampaian laporan tahunan bagi emiten atau perusahaan publik, dan dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-306/BEJ/07-2004 (Peraturan Nomor 1-E) yang mengatur tentang kewajiban penyampaian informasi. Konvergensi Standar Akuntansi Keuangan

⁴ Dosen Akuntansi Universitas Jendral Soedirman

⁵ Dosen Akuntansi Universitas Jendral Soedirman

⁶ Dosen Akuntansi Universitas Jendral Soedirman

(SAK) Indonesia ke arah standar pelaporan keuangan internasional (*International Financial Reporting Standards*, IFRS) juga berdampak pada semakin luasnya pengungkapan dalam pelaporan keuangan (IAI, 2012).

Fenomena peningkatan pengungkapan informasi dalam pelaporan keuangan ini didasari oleh pentingnya peran pengungkapan bagi pengambilan keputusan pemakai laporan keuangan. Pengungkapan informasi secara luas diperlukan oleh investor untuk dapat menilai perusahaan dengan tepat (Cornell dan Landsman, 2003; Warsono, 2010). Francis *et al.* (2002) dan Scott (2012) menyatakan bahwa pengungkapan informasi secara luas dapat meningkatkan kegunaan informasi akuntansi bagi pemakai laporan keuangan.

Riset-riset akuntansi yang meneliti tentang tingkat pengungkapan kebanyakan menggunakan pengukuran satu dimensi (*mono-dimensional*), yaitu hanya mengukur dimensi banyaknya (kuantitas) pengungkapan (Healy dan Palepu, 2001; Botosan dan Plumlee, 2002; Lundholm dan Myers, 2002; Bens dan Monahan, 2004). Penilaian tingkat pengungkapan berdasarkan kuantitas (banyaknya) informasi pengungkapan mempunyai banyak kelemahan. Pengukuran kuantitas pengungkapan tidak dapat membedakan antara perusahaan-perusahaan yang mengungkapkan informasi *well-known* (mudah diketahui), dengan perusahaan-perusahaan yang menyediakan informasi yang tidak dapat diperoleh oleh pemakai eksternal kecuali jika manajemen memutuskan untuk mengungkapkannya. Hal ini mendasari pentingnya analisis terhadap berbagai dimensi pengungkapan, tidak hanya kuantitas pengungkapan saja.

Penilaian tingkat pengungkapan berdasarkan berbagai dimensi dinyatakan oleh Beretta dan Bozzolan (2007), Cerbioni dan Parbonetti (2007), serta Pinasti (2012). Beretta dan Bozzolan (2007) menganalisis salah satu dimensi tingkat pengungkapan, yaitu dimensi tinjauan masa depan, pada laporan tahunan perusahaan-perusahaan di Italia, dan menyatakan bahwa penilaian terhadap pengungkapan informasi memerlukan adopsi kerangka multi-dimensional yang secara bersama-sama mempertimbangkan tidak hanya seberapa (kuantitas) *Item-item* informasi yang diungkapkan, melainkan juga mempertimbangkan apa dan bagaimana *item* informasi tersebut diungkapkan. Cerbioni dan Parbonetti (2007) menganalisis pengungkapan modal intelektual pada perusahaan-perusahaan bioteknologi di Eropa, dan menyatakan bahwa pengukuran multi dimensi dapat mengidentifikasi pengungkapan yang memungkinkan pemakai eksternal untuk melihat kepada perusahaan 'melalui mata manajemen' (*through the eyes of management*). Pinasti (2012) mengembangkan instrumen pengukuran multidimensional terhadap tingkat pengungkapan dalam laporan tahunan perusahaan-perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, berdasarkan identifikasi dimensi-dimensi dalam pengungkapan pelaporan keuangan, yaitu dimensi cakupan pengungkapan, dimensi tipe pengukuran pengungkapan, dimensi pengungkapan konsekuensi ekonomik, dan dimensi orientasi waktu pengungkapan.

Pentingnya peran pengungkapan bagi pengambilan keputusan pemakai laporan keuangan dan perlunya analisis multi dimensi terhadap tingkat pengungkapan menjadi motivasi penelitian ini. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi investor terhadap dimensi-dimensi pengungkapan yang lebih terinci. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dengan menunjukkan dimensi-dimensi pengungkapan yang direspon oleh investor, yang menunjukkan kegunaan pengungkapan informasi akuntansi bagi pemakai pelaporan keuangan.

2. TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Dimensi-dimensi Pengungkapan Informasi Akuntansi

Pengertian pengungkapan dinyatakan dalam kamus akuntansi Kohler (1957) dalam Copeland dan Fredericks (1968) sebagai:

"a clear showing of a fact or condition on a balance sheet or other financial statement, in footnotes thereto, or in the audit report."

Secara lebih spesifik, Wolk *et al.* (2008) menginterpretasi pengertian pengungkapan sebagai berikut:

"Broadly interpreted, disclosure is concerned with information in both the financial statements and supplementary communications – including footnotes, poststatement events, management's discussion and analysis of operations for the forthcoming year, financial and operating forecasts, the summary of significant accounting policies, and additional financial statements covering segmental disclosure and extensions beyond historical costs. Financial reporting is often used as an umbrella term to cover both financial statement themselves and the additional types of information mentioned before."

Evans (2003) dalam Suwardjono (2005) mengartikan pengungkapan sebagai berikut:

"Disclosure means supplying information in the financial statements, including the statements themselves, the notes to the statements, and the supplementary disclosures associated with the statements. It does not extend to public or private statements made by management or information provided outside the financial statements."

Ketiga pengertian pengungkapan tersebut menyatakan bahwa pengungkapan merupakan bagian integral dari pelaporan keuangan. Bahkan Wolk *et al.* (2008) menyatakan bahwa pelaporan keuangan (*financial reporting*) seringkali digunakan sebagai istilah yang mencakupi laporan keuangan pokok dan berbagai informasi tambahan yang diungkapkan manajemen dalam laporan tahunan. Pelaporan keuangan bersifat sangat kompleks sehingga berbagai bentuk pengungkapan diperlukan untuk melengkapi laporan keuangan pokok supaya gambaran kondisi keuangan dan kinerja perusahaan dapat tersedia secara memadai bagi pemakai pelaporan keuangan.

Beretta dan Bozzolan (2007) serta Cerbioni dan Parbonetti (2007) merupakan para peneliti awal yang mengukur tingkat pengungkapan berdasarkan banyak dimensi. Beretta dan Bozzolan (2007) menyatakan bahwa analisis multi dimensi dalam penilaian tingkat pengungkapan pelaporan keuangan secara bersama-sama mempertimbangkan tidak hanya seberapa (kuantitas) *Item-item* informasi yang diungkapkan, melainkan juga mempertimbangkan apa dan bagaimana *item* informasi tersebut diungkapkan. Cerbioni dan Parbonetti (2007) menyatakan bahwa analisis multi dimensi terhadap tingkat pengungkapan dapat mengidentifikasi pengungkapan yang memungkinkan pemakai eksternal untuk melihat kepada perusahaan 'melalui mata manajemen' (*through the eyes of management*).

Beretta dan Bozzolan (2007) mengklasifikasikan secara garis besar terdapat dua dimensi utama dalam analisis kualitas pengungkapan, yaitu keluasan (*width*) pengungkapan dan kedalaman (*depth*) pengungkapan. Keluasan pengungkapan menggambarkan cakupan butir-butir dan sub butir pengungkapan. Kedalaman pengungkapan tampak dalam tersedianya informasi mengenai signal ekonomik, tipe pengukuran dan orientasi waktu pengungkapan. Dalam analisis selanjutnya, Beretta dan Bozzolan (2007) memfokuskan pada dimensi orientasi waktu pengungkapan, yaitu tersedianya informasi tinjauan masa depan (*forward looking*) dalam pengungkapan. Dimensi-dimensi lain dari pengungkapan tidak dianalisis lebih lanjut.

Berdasarkan konsep klasifikasi yang diungkapkan Beretta dan Bozzolan (2007), Pinasti (2012) mengembangkan dimensi-dimensi pengungkapan pelaporan keuangan sebagai berikut:

1. Dimensi cakupan pengungkapan.
Dimensi ini mengukur kuantitas pengungkapan, yaitu butir-butir pengungkapan dan rincian (atau sub butir- sub butir) pengungkapan yang dicakup.
2. Dimensi tipe pengukuran pengungkapan.
Dimensi ini mencermati tipe pengukuran yang digunakan dalam pengungkapan, yaitu kualitatif atau kuantitatif. *Item-item* informasi yang diungkapkan dalam bentuk kuantitatif mendapat bobot yang lebih tinggi dibandingkan dengan *Item-item* pengungkapan kualitatif. Asumsi yang mendasari hal ini adalah bahwa informasi kuantitatif dinilai lebih relevan bagi investor, dan lebih menekankan kredibilitas informasi yang diungkapkan.
3. Dimensi pengungkapan konsekuensi (*signal*) ekonomik
Dimensi ini mencermati pengungkapan *signal* (konsekuensi) ekonomik dalam tiap *item* informasi. Pengungkapan *signal* ekonomik dapat mengkomunikasikan dampak (konsekuensi) ekonomik ekspektasian dari kejadian atau aktivitas manajemen di masa lampau atau di masa yang akan datang terhadap kinerja perusahaan yang akan datang.
4. Dimensi orientasi waktu pengungkapan
Dimensi orientasi waktu dalam tiap *item* informasi menyatakan seberapa informasi tinjauan masa depan (*forward-looking*) diungkapkan. Bobot yang lebih tinggi diberikan untuk *Item-item* informasi yang berorientasi tinjauan masa depan (*forward-looking*) dibanding *Item-item* informasi yang berorientasi historis.

Berdasarkan keempat dimensi pengungkapan ini, Pinasti (2012) mengembangkan instrumen penilaian pengungkapan informasi dalam laporan tahunan perusahaan-perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Instrumen berbasis rerangka multi dimensi ini akan digunakan dalam penelitian ini untuk analisis lebih lanjut.

Laporan tahunan (*annual report*) dipilih sebagai sumber informasi yang diukur tingkat pengungkapannya. Hal ini didasari pertimbangan bahwa laporan tahunan merupakan sumber informasi yang berpengaruh bagi investor (Beretta dan Bozzolan, 2007; Cerbioni dan Parbonetti, 2007). Marston dan Shrivess (1991) bahkan mendefinisikan laporan tahunan sebagai 'sarana pengungkapan utama' (*as the main disclosure vehicle*). Beattie *et al.* (2002) menyatakan bahwa laporan tahunan memainkan peran penting dalam komunikasi korporasi.

Berdasarkan kriteria penilaian *Annual Report Award* Bapepam-LK dan *Item-item* pengukuran tingkat pengungkapan yang dikembangkan oleh Lim *et al.* (2007) dan Jones (2007), keempat dimensi pengungkapan pelaporan keuangan yang telah disebutkan di atas, dapat dirinci lebih lanjut ke dalam sub dimensi- sub dimensi sebagai berikut:

- (a). Sub dimensi cakupan informasi umum (CU);
- (b). Sub dimensi cakupan ikhtisar data keuangan penting (CIK);
- (c). Sub dimensi cakupan informasi profil perusahaan (CP);
- (d). Sub dimensi cakupan informasi pembahasan kinerja perusahaan (CK);
- (e). Sub dimensi cakupan informasi tata kelola perusahaan (CGCG);
- (f). Sub dimensi tipe pengukuran informasi pembahasan kinerja perusahaan (MK);
- (g). Sub dimensi tipe pengukuran informasi tata kelola perusahaan (MGCG);
- (h). Sub dimensi pengungkapan *signal* ekonomik pada informasi pembahasan kinerja perusahaan (EK);
- (i). Sub dimensi pengungkapan *signal* ekonomik pada informasi tata kelola perusahaan (EGCG);
- (j). Sub dimensi orientasi waktu dalam informasi pembahasan kinerja perusahaan (FK);
- (k). Sub dimensi orientasi waktu dalam informasi tata kelola perusahaan (FGCG);

Sub dimensi (a) sampai dengan (e) merupakan rincian dari dimensi cakupan pengungkapan; sub dimensi (f) dan (g) merupakan rincian dari dimensi tipe pengukuran pengungkapan; sub dimensi (h) dan (i) merupakan rincian dari dimensi pengungkapan konsekuensi (*signal*) ekonomik; sub dimensi (j) dan (k) merupakan rincian dari dimensi orientasi waktu pengungkapan. Analisis reaksi investor terhadap dimensi-dimensi pengungkapan informasi akuntansi dalam penelitian ini didasarkan pada tiap-tiap sub dimensi tersebut.

2.2. Reaksi Investor Terhadap Dimensi-Dimensi Pengungkapan

Reaksi investor terhadap pengungkapan informasi merupakan pengukur kegunaan informasi yang diungkapkan. Reaksi investor ini menunjukkan kandungan informasi dalam pengungkapan pelaporan keuangan. Scott (2012) menyatakan bahwa untuk menguji apakah informasi akuntansi mempunyai kandungan informasi, peneliti dapat mendasarkan pada teorema Bayes dalam teori keputusan. Jika informasi akuntansi tidak mempunyai kandungan informasi, maka tidak akan terdapat perubahan keyakinan investor (*revision of beliefs*) pada saat menerima informasi tersebut, sehingga tidak terjadi keputusan jual atau beli saham. Tanpa adanya keputusan jual/beli, maka tidak akan ada perubahan harga maupun perubahan volume perdagangan. Pada intinya, Scott (2012) menyatakan bahwa informasi akuntansi dinilai berguna jika informasi tersebut menyebabkan investor mengubah keyakinan (*beliefs*) dan tindakan (*actions*) mereka. Tingkat kegunaan informasi akuntansi bagi investor dapat diukur dengan besarnya perubahan harga atau perubahan volume yang mengikuti publikasi informasi akuntansi.

Riset Ball dan Brown (1968) dan Beaver *et al.* (1979) merupakan riset-riset empiris awal yang menggunakan pendekatan reaksi pasar untuk mengukur kegunaan informasi akuntansi bagi investor. Riset-riset empiris terbaru yang menggunakan reaksi pasar pada saat publikasi informasi sebagai pengukur kegunaan informasi akuntansi, antara lain Francis *et al.* (2002) dan Landsman dan Maydew (2002). Landsman dan Maydew (2002) menggunakan volatilitas *return* abnormal dan

volume perdagangan abnormal sebagai pengukur kandungan informasi pengumuman laba kuartalan, untuk menguji perubahan kegunaan informasi pengumuman laba dari waktu ke waktu. Francis *et al.* (2002) menggunakan *return* abnormal absolut sebagai pengukur reaksi pasar pada saat pengumuman informasi laba untuk mengukur kegunaan informasi laba (sebagai suatu berkas-*bundle* informasi).

Pengungkapan informasi pelaporan keuangan berguna untuk pengambilan keputusan investasi oleh investor, sebagai salah satu pemakai laporan keuangan. Healy dan Palepu (2001) mengidentifikasi dua peran pengungkapan dalam pasar modal, yaitu mengatasi masalah asimetri informasi dan mengatasi masalah keagenan. Masalah informasi dan masalah keagenan dapat menghambat alokasi sumber daya secara efisien dalam suatu perekonomian pasar modal. Pengungkapan dan berbagai institusi yang dibentuk untuk memfasilitasi pengungkapan yang *credible* antara manajer dan investor mempunyai peran penting untuk mengurangi masalah informasi dan masalah keagenan tersebut. Secara sederhana, masalah informasi timbul karena manajemen pada umumnya mempunyai informasi yang lebih baik daripada investor tentang nilai peluang investasi bisnis, sehingga manajemen mempunyai insentif untuk menyatakan lebih tinggi (*overstate*) nilai peluang bisnis mereka. Hal ini menyebabkan investor akan menghadapi 'masalah informasi' ketika mereka membuat keputusan investasi. Masalah keagenan timbul karena (ketika investor telah mengambil keputusan untuk berinvestasi dalam suatu bisnis perusahaan), manajemen mempunyai insentif untuk mengekspropriasi (*expropriate*) dana investor tersebut. Pengungkapan informasi secara memadai dapat mengurangi masalah informasi dan masalah keagenan ini.

Beberapa riset empiris menunjukkan bukti tentang hubungan antara pengungkapan informasi akuntansi dan kegunaan informasi akuntansi bagi investor, diantaranya Francis *et al.* (2002), Lundholm dan Myers (2002), dan Kim dan Verrecchia (2001). Francis *et al.* (2002) menguji tiga penjelasan atas fenomena peningkatan kegunaan pengumuman laba (yang diukur dengan *return* abnormal absolut) dari waktu ke waktu. Francis *et al.* (2002) menunjukkan bukti empiris bahwa peningkatan kegunaan informasi pengumuman laba dari waktu ke waktu dijelaskan oleh peningkatan pengungkapan informasi yang bersamaan (*concurrent*) dengan pengumuman laba (yaitu dalam *press release* pengumuman laba). Francis *et al.* (2002) menunjukkan pentingnya perspektif *bundle of information* yang tersedia bagi investor, dibanding perspektif sempit laba *bottom line*, dalam pembahasan tentang perubahan kegunaan laporan keuangan.

Lundholm dan Myers (2002) menguji bagaimana aktivitas pengungkapan perusahaan mempengaruhi hubungan antara *return* saham tahunan periode saat ini dengan laba tahunan periode yang sama dan laba yang akan datang. Lundholm dan Myers (2002) menunjukkan bukti empiris bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat pengungkapan yang lebih informatif mampu '*bring the future forward*', yaitu *return* periode sekarang merefleksikan lebih banyak berita/informasi laba yang akan datang. Perubahan aktivitas pengungkapan berhubungan positif dengan perubahan pentingnya informasi laba yang akan datang untuk *return* periode sekarang. Temuan riset Lundholm dan Myers (2002) ini mengindikasikan bahwa aktivitas pengungkapan suatu perusahaan menunjukkan informasi relevan dan *credible* yang tidak tercakup dalam laba periode sekarang, dan bahwa informasi dalam aktivitas pengungkapan ini tercermin/tercakup dalam harga saham periode sekarang. Temuan riset ini secara tidak langsung menunjukkan bahwa aktivitas pengungkapan perusahaan mampu mengatasi masalah *accounting recognition lag* dari angka laba akuntansi.

Kim dan Verrecchia (2001) memaparkan suatu model yang menunjukkan bahwa *return* saham suatu perusahaan tergantung pada volume perdagangan saham tersebut ketika perusahaan menunda pengungkapan informasinya. Hal ini disebabkan karena pelaku-pelaku pasar menggunakan volume perdagangan untuk menarik simpulan tentang informasi privat nilai perusahaan yang dimiliki oleh investor yang *better-informed*. Analisis Kim dan Verrecchia (2001) ini meneguhkan pentingnya peran pengungkapan bagi investor.

Riset-riset empiris yang dipaparkan di atas (Francis *et al.*, 2002; Lundholm dan Myers, 2002; Kim dan Verrecchia, 2001) menunjukkan bahwa kualitas pengungkapan mempengaruhi kegunaan informasi akuntansi bagi investor. Semakin tinggi kualitas pengungkapan informasi akuntansi perusahaan, semakin tinggi kegunaan informasi akuntansi bagi investor.

Pengungkapan pelaporan keuangan yang informatif (atau yang berkualitas) dapat membantu investor dalam menginterpretasikan nilai perusahaan. Pengungkapan berkualitas membawa informasi-informasi baru yang dapat mengubah keyakinan (*belief*) investor. Semakin tinggi kualitas pengungkapan, semakin besar kandungan informasi pengungkapan, semakin tinggi kegunaan informasi tersebut bagi investor.

Analisis multi dimensi terhadap kualitas pengungkapan menjabarkan dimensi-dimensi pengungkapan pelaporan keuangan. Berdasarkan paparan dimensi-dimensi pengungkapan pelaporan keuangan yang dipaparkan pada bagian terdahulu, dapat dinyatakan bahwa pengungkapan berkualitas tinggi adalah pengungkapan dengan dimensi cakupan yang luas, dimensi tipe pengukuran kuantitatif, pengungkapan konsekuensi ekonomik secara luas, dan pengungkapan informasi tinjauan masa depan. Semakin tinggi kualitas pengungkapan dalam tiap dimensi, semakin tinggi kegunaan informasi yang diungkapkan bagi investor, sehingga semakin besar kandungan informasi pengungkapan. Kandungan informasi pengungkapan mengukur reaksi investor terhadap pengungkapan informasi, dalam bentuk *return* abnormal absolut pada saat publikasi informasi yang diungkapkan.

Semakin besar dimensi cakupan pengungkapan, semakin tinggi kegunaan pengungkapan informasi pelaporan keuangan bagi investor. Penalaran ini mendasari perumusan hipotesis-hipotesis penelitian terkait sub dimensi-sub dimensi cakupan pengungkapan sebagai berikut:

H1a: Semakin banyak cakupan informasi umum, semakin tinggi kegunaan pengungkapan informasi pelaporan keuangan bagi investor.

H1b: Semakin banyak cakupan ikhtisar data keuangan penting, semakin tinggi kegunaan pengungkapan informasi pelaporan keuangan bagi investor.

H1c: Semakin banyak cakupan informasi profil perusahaan, semakin tinggi kegunaan pengungkapan informasi pelaporan keuangan bagi investor.

H1d: Semakin banyak cakupan informasi pembahasan kinerja perusahaan, semakin tinggi kegunaan pengungkapan informasi pelaporan keuangan bagi investor.

H1e: Semakin banyak cakupan informasi tata kelola perusahaan, semakin tinggi kegunaan pengungkapan informasi pelaporan keuangan bagi investor.

Informasi yang diungkapkan dalam bentuk kuantitatif dinilai lebih relevan bagi investor, dan lebih menekankan kredibilitas informasi yang diungkapkan. Oleh karena itu semakin kuantitatif tipe pengukuran dalam pengungkapan, semakin tinggi kegunaan informasi yang diungkapkan bagi investor, sehingga semakin besar kandungan informasi pengungkapan. Penalaran ini mendasari perumusan hipotesis-hipotesis penelitian terkait sub dimensi-sub dimensi tipe pengukuran pengungkapan sebagai berikut:

H2a: Semakin kuantitatif tipe pengukuran dalam informasi pembahasan kinerja perusahaan, semakin tinggi kegunaan pengungkapan informasi pelaporan keuangan bagi investor.

H2b: Semakin kuantitatif tipe pengukuran dalam informasi tata kelola perusahaan, semakin tinggi kegunaan pengungkapan informasi pelaporan keuangan bagi investor.

Pengungkapan *signal* ekonomik dapat mengkomunikasikan dampak (konsekuensi) ekonomik ekspektasian dari kejadian atau aktivitas manajemen di masa lampau atau di masa yang akan datang terhadap kinerja perusahaan yang akan datang. Oleh karena itu, semakin besar pengungkapan konsekuensi ekonomik, semakin tinggi kegunaan informasi yang diungkapkan bagi investor, sehingga semakin besar kandungan informasi pengungkapan. Penalaran ini mendasari perumusan hipotesis-hipotesis penelitian terkait sub dimensi-sub dimensi pengungkapan konsekuensi ekonomik sebagai berikut:

H3a: Semakin besar pengungkapan konsekuensi ekonomik pada informasi pembahasan kinerja perusahaan, semakin tinggi kegunaan pengungkapan informasi pelaporan keuangan bagi investor.

H3b: Semakin besar pengungkapan konsekuensi ekonomik pada informasi tata kelola perusahaan, semakin tinggi kegunaan pengungkapan informasi pelaporan keuangan bagi investor.

Informasi yang berorientasi tinjauan masa depan (*forward-looking*) mempunyai bobot yang lebih tinggi bagi investor dibanding informasi yang berorientasi historis. Oleh karena itu, semakin besar pengungkapan tinjauan masa depan, semakin tinggi kegunaan informasi yang diungkapkan bagi investor, sehingga semakin besar kandungan informasi pengungkapan. Penalaran ini mendasari perumusan hipotesis-hipotesis penelitian terkait sub dimensi-sub dimensi orientasi waktu pengungkapan sebagai berikut:

H4a: Semakin besar pengungkapan tinjauan masa depan dalam informasi pembahasan kinerja perusahaan, semakin tinggi kegunaan pengungkapan informasi pelaporan keuangan bagi investor.

H4b: Semakin besar pengungkapan tinjauan masa depan dalam informasi tata kelola perusahaan, semakin tinggi kegunaan pengungkapan informasi pelaporan keuangan bagi investor.

3. METODE PENELITIAN

3.1. Pengukuran Dimensi-Dimensi Pengungkapan

a) Dimensi cakupan pengungkapan

Dimensi ini mengukur kuantitas pengungkapan, yaitu butir-butir pengungkapan dan rincian (atau sub butir- sub butir) pengungkapan yang dicakup. Butir-butir dan sub butir- sub butir pengungkapan yang diukur pada dimensi ini didasarkan pada instrumen yang telah dikembangkan oleh Pinasti (2012). Butir-butir dan sub butir-sub butir pengungkapan yang dijadikan acuan oleh Pinasti (2012) untuk mengukur dimensi cakupan pengungkapan ini didasarkan pada kriteria penilaian *Annual Report Award* Bapepam-LK, dan dilengkapi dengan *Item-item* pengungkapan lain yang diadopsi dari Lim *et al.* (2007) dan Jones (2007).

Prosedur penetapan skor untuk tiap-tiap butir adalah: skor 1 jika *item* informasi tersebut diungkapkan; skor 0 jika *item* informasi tersebut tidak diungkapkan; dan N/A jika *item* informasi tersebut tidak dapat diterapkan untuk perusahaan yang bersangkutan. Tidak seluruh *item* dalam daftar dapat diterapkan untuk tiap perusahaan, dan *Item-item* yang tidak dapat diterapkan ini akan dikeluarkan ketika menghitung skor maksimum yang mungkin.

Dimensi cakupan pengungkapan diukur dengan indeks COV yang dihitung untuk tiap perusahaan-tahun sebagai rasio dari skor aktual yang dicapai dibagi dengan skor potensial maksimum yang dapat diterapkan terhadap perusahaan yang bersangkutan.

$$COV_{i,t} = \frac{1}{st_{i,t}} \sum_{j=1}^{st} COV_{i,t,j}$$

$COV_{i,t}$ = indeks cakupan *Item-item* pengungkapan untuk perusahaan i pada tahun t

$st_{i,t}$ = jumlah *item* informasi yang relevan untuk perusahaan i pada tahun t

$COV_{i,t,j} = 1$ jika laporan tahunan perusahaan i pada tahun t mengungkap informasi tentang *item* j;

0 jika yang lain.

Dalam penelitian ini, indeks COV dihitung untuk tiap-tiap sub dimensi, yaitu cakupan informasi umum (CU), cakupan ikhtisar data keuangan penting (CIK), cakupan informasi profil perusahaan (CP), cakupan informasi pembahasan kinerja perusahaan (CK), dan cakupan informasi tata kelola perusahaan (CGCG).

b) Dimensi tipe pengukuran pengungkapan

Dimensi ini mencermati tipe pengukuran yang digunakan dalam pengungkapan, yaitu kualitatif atau kuantitatif. Tiap-tiap *item* informasi diberikan skor 0 jika menyediakan informasi kualitatif, dan skor 1 jika menyediakan informasi kuantitatif. Dimensi ini diukur dengan indeks MSR yang dihitung sebagai berikut:

$$MSR_{i,t} = \frac{1}{id_{i,t}} \sum_{j=1}^{id_{i,t}} MSR_{i,t,j}$$

$MSR_{i,t}$ = indeks tipe pengukuran untuk perusahaan i pada tahun t .

$id_{i,t}$ = jumlah *item* informasi yang diungkapkan perusahaan i pada tahun t .

$MSR_{ij} = 1$ jika *item* informasi j mengungkapkan informasi kuantitatif;
 0 jika *item* informasi j mengungkapkan informasi secara kualitatif.

Dalam penelitian ini, indeks MSR dihitung untuk tiap-tiap sub dimensi, yaitu tipe pengukuran informasi pembahasan kinerja perusahaan (MK), dan tipe pengukuran informasi tata kelola perusahaan (MGCG).

c) Dimensi pengungkapan konsekuensi ekonomik

Dimensi ini mencermati pengungkapan *signal* (konsekuensi) ekonomik dalam tiap *item* informasi. Pengungkapan *signal* ekonomik dapat mengkomunikasikan dampak (konsekuensi) ekonomik ekspektasian dari kejadian atau aktivitas manajemen di masa lampau atau di masa yang akan datang terhadap kinerja perusahaan yang akan datang.

Dimensi ini diukur dengan indeks ES yang menghitung jumlah *item* informasi yang berisi suatu indikasi *signal* mengenai dampak efektif atau dampak ekspektasian terhadap kinerja aktual atau kinerja yang akan datang, dibagi dengan jumlah *item* informasi yang diungkapkan.

Indeks ES dihitung sebagai berikut:

$$ES_{i,t} = \frac{1}{id_{i,t}} \sum_{j=1}^{id_{i,t}} ES_{i,t,j}$$

$ES_{i,t}$ = indeks pengungkapan *signal* ekonomik untuk perusahaan i pada tahun t

$id_{i,t}$ = jumlah *item* informasi yang diungkapkan perusahaan i pada tahun t

$ES_{i,t,j} = 1$ jika *item* informasi j mengungkapkan dampak efektif atau dampak ekspektasian terhadap kinerja aktual atau kinerja yang akan datang;

0 jika yang lain.

Dalam penelitian ini, indeks ES dihitung untuk tiap-tiap sub dimensi, yaitu pengungkapan *signal* ekonomik pada informasi pembahasan kinerja perusahaan (EK), dan pengungkapan *signal* ekonomik pada informasi tata kelola perusahaan (EGCG).

d) Dimensi orientasi waktu pengungkapan

Dimensi orientasi waktu dalam tiap *item* informasi menyatakan seberapa informasi tinjauan masa depan (*forward-looking*) diungkapkan. Bobot yang lebih tinggi diberikan untuk *Item-item* informasi yang berorientasi tinjauan masa depan (*forward-looking*) dibanding *Item-item* informasi yang berorientasi historis.

Dimensi orientasi waktu dalam tiap *item* informasi diukur dengan indeks FL. Indeks FL dihitung sebagai berikut:

$$FL_{i,t} = \frac{1}{id_{i,t}} \sum_{j=1}^{id_{i,t}} FL_{i,t,j}$$

$FL_{i,t}$ = indeks dimensi orientasi waktu pengungkapan untuk perusahaan i pada tahun t .

$id_{i,t}$ = jumlah *item* informasi yang diungkapkan perusahaan i pada tahun t .

$FL_{i,t,j}$ = 1 jika *item* informasi j berorientasi *forward-looking*;
0 jika yang lain.

Dalam penelitian ini, indeks FL dihitung untuk tiap-tiap sub dimensi, yaitu orientasi waktu dalam informasi pembahasan kinerja perusahaan (FK), dan orientasi waktu dalam informasi tata kelola perusahaan (FGCG).

3.2. Pengukuran Reaksi Investor

Reaksi investor terhadap dimensi-dimensi pengungkapan pelaporan keuangan diukur dengan nilai absolut *return* abnormal terbesar ($|AR_j|$) dari lima hari di sekitar tanggal publikasi laporan tahunan sebagai sarana utama pelaporan keuangan. Penelitian ini menggunakan beberapa model pengukuran *return* abnormal, yaitu model disesuaikan-pasar (ARDP), model pasar (ARPST dan ARPKOR), dan model disesuaikan-rata-rata (ARRAHST dan ARRGHST).

3.3. Pengujian Hipotesis Penelitian

Pengujian hipotesis penelitian dilakukan dengan analisis regresi yang menghubungkan nilai absolut *return* abnormal terbesar dari lima hari di sekitar tanggal publikasi laporan tahunan ($|AR_j|$) sebagai pengukur reaksi investor, dengan tiap-tiap sub-dimensi pengungkapan, sebagai berikut:

$$|AR_j| = \psi_0 + \psi_1.CU + \psi_2.CIK + \psi_3.CP + \psi_4.CK + \psi_5.CGCG + \psi_6.MK + \psi_7.MGCG + \psi_8.EK + \psi_9.EGCG + \psi_{10}.FK + \psi_{11}.FGCG$$

3.4. Sampel Penelitian

Sampel penelitian diambil dari perusahaan-perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi kriteria: perusahaan-perusahaan yang tidak bergerak dalam bidang industri keuangan, menerbitkan laporan tahunan secara konsisten setiap tahun selama sedikitnya empat tahun berturut-turut, mempunyai data laporan tahunan dan data *return* saham yang diperlukan. Dengan metode penyampelan *purposive sampling*, diperoleh 288 observasi perusahaan-tahun sebagai sampel penelitian ini, yang mencakup periode pengamatan mulai dari tahun 2004 sampai dengan 2009.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptif

Tabel 1 menyajikan statistik deskriptif sub dimensi-sub dimensi pengungkapan laporan tahunan dalam penelitian ini.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Sub Dimensi Pengungkapan

Sub Dimensi Pengungkapan	Mean	Deviasi Standar
Cakupan informasi umum (CU)	.6691	.1989
Cakupan ikhtisar data keuangan penting (CIK)	.6125	.1884
Cakupan informasi profil perusahaan (CP)	.6506	.1137
Cakupan informasi pembahasan kinerja perusahaan (CK)	.4096	.1191
Cakupan informasi tata kelola perusahaan (CGCG)	.3196	.2009
Tipe pengukuran informasi pembahasan kinerja perusahaan (MK)	.4990	.1411
Tipe pengukuran informasi tata kelola perusahaan (MGCG)	.2934	.2283
Pengungkapan <i>signal</i> ekonomik pada informasi pembahasan kinerja perusahaan (EK)	.7644	.1013
Pengungkapan <i>signal</i> ekonomik pada informasi tata kelola perusahaan (EGCG)	.6538	.2559
Orientasi waktu dalam informasi pembahasan kinerja perusahaan (FK)	.3817	.1008
Orientasi waktu dalam informasi tata kelola perusahaan (FGCG)	.2708	.2415

Pengungkapan *signal* ekonomik pada informasi pembahasan kinerja perusahaan (EK) menunjukkan indeks yang tertinggi di antara seluruh sub dimensi pengungkapan, yaitu 0,7644. Hal ini mengindikasikan bahwa dari informasi pembahasan kinerja yang diungkapkan tiap perusahaan, rata-rata 76,44 persen mengungkapkan dampak efektif atau dampak ekspektasian terhadap kinerja aktual atau kinerja yang akan datang.

Indeks terendah ditunjukkan oleh sub dimensi orientasi waktu dalam informasi tata kelola perusahaan (FGCG), yaitu 0,2708. Hal ini mengindikasikan bahwa dari informasi tata kelola yang diungkapkan tiap perusahaan, rata-rata 27,08 persen berorientasi *forward looking*, sedangkan sisanya berorientasi historis.

4.2. Reaksi Investor terhadap Dimensi Cakupan Pengungkapan

Reaksi investor terhadap sub dimensi-sub dimensi cakupan pengungkapan ditunjukkan oleh hasil analisis regresi di dalam tabel 2 berikut ini.

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Sub Dimensi Cakupan Pengungkapan

$$|AR_j| = \psi_0 + \psi_1.CU + \psi_2.CIK + \psi_3.CP + \psi_4.CK + \psi_5.CGCG + \psi_6.MK + \psi_7.MGCG + \psi_8.EK + \psi_9.EGCG + \psi_{10}.FK + \psi_{11}.FGCG$$

Estimasi Koefisien (<i>p-value</i>)	Variabel dependen pengukur $ AR_j $ berdasarkan model pengukuran <i>return abnormal</i>				
	ARDP _j	ARPST _j	ARPKOR _j	ARRAHST _j	ARRGHST _j
ψ_1 (<i>p-value</i>)	-0,022 (0,413)	-0,077 (0,477)	0,002 (0,856)	-0,016 (0,572)	-0,015 (0,589)
ψ_2 (<i>p-value</i>)	0,055 (0,161)	0,035 (0,827)	0,006 (0,727)	0,055 (0,180)	0,050 (0,220)
ψ_3 (<i>p-value</i>)	0,057 (0,355)	-0,153 (0,542)	0,042 (0,140)	0,044 (0,492)	0,041 (0,526)
ψ_4 (<i>p-value</i>)	-0,005 (0,946)	0,015 (0,958)	-0,032 (0,311)	-0,020 (0,783)	-0,017 (0,814)
ψ_5 (<i>p-value</i>)	-0,049 (0,278)	0,118 (0,521)	-0,008 (0,687)	-0,040 (0,400)	-0,033 (0,482)

Hasil analisis regresi di dalam tabel 2 menunjukkan bahwa kelima estimasi koefisien regresi $\psi_1 - \psi_5$ tidak signifikan secara statistis. Hal ini terjadi secara konsisten pada kelima model regresi (dengan pengukur variabel dependen yang berbeda-beda). Ini berarti bahwa sub dimensi-sub dimensi cakupan pengungkapan tidak berpengaruh signifikan statistis terhadap reaksi investor. Reaksi investor terhadap pengungkapan informasi pelaporan keuangan tidak ditentukan oleh banyaknya (kuantitas) cakupan pengungkapan. Jadi, hipotesis penelitian H1a sampai dengan H1e, yang menyatakan bahwa semakin banyak cakupan pengungkapan, semakin tinggi kegunaan pengungkapan informasi pelaporan keuangan bagi investor, tidak dapat diterima.

Temuan ini menunjukkan bahwa investor (pasar) tidak hanya melihat kuantitas (banyaknya) pengungkapan informasi, melainkan isi dari pengungkapan tersebut. Hal ini mendukung pernyataan Beretta dan Bozzolan (2007) mengenai pentingnya mempertimbangkan tidak hanya seberapa (kuantitas) *Item-item* informasi yang diungkapkan, melainkan juga mempertimbangkan apa dan bagaimana *item* informasi tersebut diungkapkan.

4.3. Reaksi Investor terhadap Dimensi Tipe Pengukuran Pengungkapan

Reaksi investor terhadap sub dimensi-sub dimensi tipe pengukuran pengungkapan ditunjukkan oleh hasil analisis regresi di dalam tabel 3 berikut ini.

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Sub Dimensi Tipe Pengukuran Pengungkapan

$$|AR_j| = \psi_0 + \psi_1.CU + \psi_2.CIK + \psi_3.CP + \psi_4.CK + \psi_5.CGCG + \psi_6.MK + \psi_7.MGCG + \psi_8.EK + \psi_9.EGCG + \psi_{10}.FK + \psi_{11}.FGCG$$

Estimasi Koefisien (<i>p-value</i>)	Variabel dependen pengukur $ AR_j $ berdasarkan model pengukuran <i>return abnormal</i>				
	ARDP _j	ARPST _j	ARPKOR _j	ARRAHST _j	ARRGHST _j
ψ_6 (<i>p-value</i>)	-0,061 (0,195)	0,240 (0,206)	-0,049** (0,025)	-0,041 (0,396)	-0,042 (0,387)
ψ_7 (<i>p-value</i>)	-0,018 (0,469)	-0,055 (0,587)	0,008 (0,469)	-0,011 (0,667)	-0,011 (0,682)

** Signifikan statistik pada $\alpha = 0,05$

Sub dimensi tipe pengukuran informasi pembahasan kinerja perusahaan (MK) menunjukkan koefisien estimasian yang bertanda negatif signifikan secara statistik pada regresi dengan ARPKOR sebagai variabel dependen ($\psi_6 = -0,049$, *p-value* = 0,025). Hal ini mengindikasikan bahwa semakin banyak informasi kualitatif dalam pembahasan kinerja perusahaan (semakin kecil indeks MK), semakin besar kandungan informasi dari laporan tahunan, sehingga semakin besar reaksi pasar yang diukur dengan *return abnormal*. Temuan ini tidak bersesuaian dengan hipotesis H2a yang menyatakan bahwa semakin kuantitatif tipe pengukuran dalam informasi pembahasan kinerja perusahaan, semakin tinggi kegunaan pengungkapan informasi pelaporan keuangan bagi investor. Jadi, H2a tidak dapat diterima.

Sub dimensi tipe pengukuran informasi tata kelola perusahaan (MGCG) tidak menunjukkan koefisien estimasian yang signifikan secara statistik pada kelima model regresi (dengan pengukur variabel dependen *return abnormal* yang berbeda-beda). Ini berarti bahwa sub dimensi tipe pengukuran informasi tata kelola perusahaan (MGCG) tidak berpengaruh signifikan statistik terhadap reaksi investor. Reaksi investor terhadap pengungkapan informasi pelaporan keuangan tidak ditentukan oleh tipe pengukuran informasi tata kelola perusahaan. Jadi, hipotesis penelitian H2b, yang menyatakan bahwa semakin kuantitatif tipe pengukuran dalam informasi tata kelola perusahaan, semakin tinggi kegunaan pengungkapan informasi pelaporan keuangan bagi investor, tidak dapat diterima.

Temuan ini justru menunjukkan bahwa investor berkentingan dengan informasi kualitatif, karena semakin banyak informasi kualitatif dalam pembahasan kinerja perusahaan, semakin besar kandungan informasi dari laporan tahunan, sehingga semakin besar reaksi pasar yang diukur dengan *return abnormal*. Hal ini mendukung pentingnya informasi naratif kualitatif. Informasi naratif tidak hanya mengklarifikasi angka-angka kuantitatif keuangan, tetapi juga dapat mengidentifikasi sumberdaya-sumberdaya pencipta nilai jangka panjang yang tidak dinyatakan dalam laporan keuangan. Beretta dan Bozzolan (2007) menyatakan bahwa dengan meningkatnya kompleksitas lingkungan bisnis serta kompleksitas strategi dan operasi perusahaan, pembaca laporan keuangan menjadi sangat sulit untuk mengapresiasi substansi laporan keuangan jika tidak disertai penjelasan naratif.

4.4. Reaksi Investor terhadap Dimensi Pengungkapan Konsekuensi Ekonomik

Reaksi investor terhadap sub dimensi-sub dimensi pengungkapan konsekuensi ekonomik ditunjukkan oleh hasil analisis regresi di dalam tabel 4 berikut ini.

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Sub Dimensi Pengungkapan Konsekuensi Ekonomik

$$|AR_j| = \psi_0 + \psi_1.CU + \psi_2.CIK + \psi_3.CP + \psi_4.CK + \psi_5.CGCG + \psi_6.MK + \psi_7.MGCG + \psi_8.EK + \psi_9.EGCG + \psi_{10}.FK + \psi_{11}.FGCG$$

Estimasi Koefisien	Variabel dependen pengukur $ AR_j $ berdasarkan model pengukuran <i>return abnormal</i>				
(<i>p-value</i>)	ARDP _j	ARPST _j	ARPKOR _j	ARRAHST _j	ARRGHST _j
ψ_8	0,033	-0,139	0,025	0,026	0,022
(<i>p-value</i>)	(0,520)	(0,505)	(0,294)	(0,623)	(0,679)
ψ_9	0,052**	-0,029	0,013	0,053**	0,052**
(<i>p-value</i>)	(0,018)	(0,738)	(0,199)	(0,022)	(0,024)

** Signifikan statistik pada $\alpha = 0,05$

Sub dimensi pengungkapan *signal* ekonomik pada informasi pembahasan kinerja perusahaan (EK) tidak menunjukkan koefisien estimasian yang signifikan secara statistik pada kelima model regresi (dengan pengukur variabel dependen *return abnormal* yang berbeda-beda). Ini berarti bahwa sub dimensi pengungkapan *signal* ekonomik pada informasi pembahasan kinerja perusahaan (EK) tidak berpengaruh signifikan statistik terhadap reaksi investor. Reaksi investor terhadap pengungkapan informasi pelaporan keuangan tidak ditentukan oleh pengungkapan *signal* ekonomik pada informasi pembahasan kinerja perusahaan. Jadi, hipotesis penelitian H3a, yang menyatakan bahwa semakin besar pengungkapan konsekuensi ekonomik pada informasi pembahasan kinerja perusahaan, semakin tinggi kegunaan pengungkapan informasi pelaporan keuangan bagi investor, tidak dapat diterima.

Sub dimensi pengungkapan *signal* ekonomik pada informasi tata kelola perusahaan (EGCG) menunjukkan koefisien estimasian yang bertanda positif signifikan secara statistik pada regresi dengan ARDP sebagai variabel dependen ($\psi_9 = 0,052$, *p-value* = 0,018), pada regresi dengan ARRAHST sebagai variabel dependen ($\psi_9 = 0,053$, *p-value* = 0,022), dan pada regresi dengan ARRGHST sebagai variabel dependen ($\psi_9 = 0,052$, *p-value* = 0,024). Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar pengungkapan *signal*/konsekuensi ekonomik pada informasi tata kelola perusahaan (EGCG), semakin besar kandungan informasi dari laporan tahunan, sehingga semakin besar reaksi pasar yang diukur dengan *return abnormal*. Temuan ini mendukung hipotesis H3b yang menyatakan bahwa semakin besar pengungkapan konsekuensi ekonomik pada informasi tata kelola perusahaan, semakin tinggi kegunaan pengungkapan informasi pelaporan keuangan bagi investor. Jadi, H3b dapat diterima.

Reaksi investor terhadap pengungkapan laporan tahunan (yang juga menunjukkan kandungan informasi pengungkapan) berhubungan kuat dengan pengungkapan *signal*/ konsekuensi ekonomik, khususnya pengungkapan konsekuensi ekonomik pada informasi tata kelola perusahaan. Beretta dan Bozzolan (2007) dan Cerbioni dan Parbonetti (2007) menyatakan bahwa pengungkapan *signal*

ekonomik dapat mengkomunikasikan dampak atau konsekuensi ekonomik ekspektasian dari kejadian atau aktivitas manajemen di masa lampau atau di masa yang akan datang terhadap kinerja perusahaan aktual maupun kinerja perusahaan yang akan datang. Pentingnya pengungkapan *signal* ekonomik tersebut menjelaskan temuan empiris adanya hubungan yang kuat antara pengungkapan *signal* ekonomik, khususnya pada informasi tata kelola perusahaan, dengan reaksi investor.

4.5. Reaksi Investor terhadap Dimensi Orientasi Waktu Pengungkapan

Reaksi investor terhadap sub dimensi-sub dimensi orientasi waktu pengungkapan ditunjukkan oleh hasil analisis regresi di dalam tabel 5 berikut ini.

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Sub Dimensi Pengungkapan Konsekuensi Ekonomik

$$|AR_j| = \psi_0 + \psi_1.CU + \psi_2.CIK + \psi_3.CP + \psi_4.CK + \psi_5.CGCG + \psi_6.MK + \psi_7.MGCG + \psi_8.EK + \psi_9.EGCG + \psi_{10}.FK + \psi_{11}.FGCG$$

Estimasi Koefisien	Variabel dependen pengukur $ AR_j $ berdasarkan model pengukuran <i>return</i> abnormal				
(<i>p-value</i>)	ARDP _j	ARPST _j	ARPKOR _j	ARRAHST _j	ARRGHST _j
ψ_{10}	0,112*	0,149	0,009	0,123**	0,123**
(<i>p-value</i>)	(0,052)	(0,519)	(0,728)	(0,041)	(0,042)
ψ_{11}	0,016	0,036	-0,009	0,015	0,014
(<i>p-value</i>)	(0,448)	(0,670)	(0,327)	(0,503)	(0,509)

* Signifikan statistis pada $\alpha = 0,10$

** Signifikan statistis pada $\alpha = 0,05$

Sub dimensi orientasi waktu dalam informasi tata kelola perusahaan (FGCG) tidak menunjukkan koefisien estimasian yang signifikan secara statistis pada kelima model regresi (dengan pengukur variabel dependen *return* abnormal yang berbeda-beda). Ini berarti bahwa sub dimensi orientasi waktu dalam informasi tata kelola perusahaan (FGCG) tidak berpengaruh signifikan statistis terhadap reaksi investor. Reaksi investor terhadap pengungkapan informasi pelaporan keuangan tidak ditentukan oleh orientasi waktu dalam informasi tata kelola perusahaan. Jadi, hipotesis penelitian H4b, yang menyatakan bahwa semakin besar pengungkapan tinjauan masa depan dalam informasi tata kelola perusahaan, semakin tinggi kegunaan pengungkapan informasi pelaporan keuangan bagi investor, tidak dapat diterima.

Sub dimensi orientasi waktu dalam informasi pembahasan kinerja perusahaan (FK) menunjukkan koefisien estimasian yang bertanda positif signifikan secara statistis pada regresi dengan ARDP sebagai variabel dependen ($\psi_{10} = 0,112$, *p-value* = 0,052), pada regresi dengan ARRAHST sebagai variabel dependen ($\psi_{10} = 0,123$, *p-value* = 0,041), dan pada regresi dengan ARRGHST sebagai variabel dependen ($\psi_{10} = 0,123$, *p-value* = 0,042). Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar pengungkapan informasi *forward-looking* dalam pembahasan kinerja perusahaan (FK), semakin besar kandungan informasi dari laporan tahunan, sehingga semakin besar reaksi pasar yang diukur dengan *return* abnormal. Temuan ini mendukung hipotesis H4a yang menyatakan bahwa semakin besar pengungkapan tinjauan masa

depan dalam informasi pembahasan kinerja perusahaan, semakin tinggi kegunaan pengungkapan informasi pelaporan keuangan bagi investor. Jadi, H4a dapat diterima.

Reaksi investor terhadap pengungkapan laporan tahunan (yang juga menunjukkan kandungan informasi pengungkapan) berhubungan kuat dengan pengungkapan informasi *forward-looking*, khususnya pengungkapan informasi *forward-looking* dalam pembahasan kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan pentingnya informasi *forward-looking* dalam pembahasan kinerja perusahaan bagi investor.

5. SIMPULAN DAN SARAN PENELITIAN YANG AKAN DATANG

Hasil pengujian empiris dalam penelitian ini membawa kepada simpulan sebagai berikut:

- (a). Reaksi investor terhadap pengungkapan informasi pelaporan keuangan tidak ditentukan oleh banyaknya (kuantitas) cakupan pengungkapan.
- (b). Reaksi investor terhadap pengungkapan informasi pelaporan keuangan berhubungan kuat dengan pengungkapan *signal* ekonomik pada informasi tata kelola perusahaan (EGCG), pengungkapan informasi *forward-looking* dalam pembahasan kinerja perusahaan (FK), dan tipe pengukuran informasi pembahasan kinerja perusahaan (MK). Semakin besar pengungkapan *signal* ekonomik pada informasi tata kelola perusahaan (EGCG), semakin besar kandungan informasi dari laporan tahunan, sehingga semakin besar reaksi pasar yang diukur dengan *return* abnormal. Semakin besar pengungkapan informasi *forward-looking* dalam pembahasan kinerja perusahaan (FK), semakin besar kandungan informasi dari laporan tahunan, sehingga semakin besar reaksi pasar yang diukur dengan *return* abnormal. Semakin banyak informasi kualitatif dalam pembahasan kinerja perusahaan (MK), semakin besar kandungan informasi dari laporan tahunan, sehingga semakin besar reaksi pasar yang diukur dengan *return* abnormal.

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya menganalisis laporan tahunan (*annual report*) sebagai sarana utama pengungkapan informasi pelaporan keuangan; sedangkan dalam era kemajuan teknologi saat ini terdapat banyak media dan sarana yang dapat digunakan oleh manajemen untuk mengungkapkan atau mengkomunikasikan informasi pelaporan keuangan. Oleh karena itu, penelitian yang akan datang berpeluang untuk menelaah dimensi-dimensi pengungkapan dalam media pelaporan keuangan selain laporan tahunan, serta menguji reaksi investor terhadap dimensi-dimensi pengungkapan dalam media non laporan tahunan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. 2006. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep-134/BL/2006 (Peraturan Nomor X.K.6) tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan Bagi Emiten atau Perusahaan Publik*.
- Ball, R., dan Brown, P. 1968. "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers". *Journal of Accounting Research*, Autumn, 159-178.

- Beaver, W.H., Clarke, R., dan Wright, W.F. 1979. "The Association Between Unsystematic Security Returns and the Magnitude of Earnings Forecast Errors". *Journal of Accounting Research*, (Autumn), 316-340.
- Beattie, V., McInnes, B., dan Fearnley, S. 2002. "A Methodology for Analysing and Evaluating Narratives in Annual Reports: A Comprehensive Descriptive Profile and Metrics for Disclosure Quality Attributes". *Accounting Forum*, 28 (3), 205 – 236.
- Bens, D.A., dan Monahan, S.J. 2004. "Disclosure Quality and the Excess Value of Diversification". *Journal of Accounting Research*, 42 (4), 691-730.
- Beretta, S., dan Bozzolan, S. 2007. "Quality versus Quantity: The Case of Forward Looking Disclosure". *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, forthcoming.
- Botosan, C.A., dan Plumlee, M.A. 2002. "A Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital". *Journal of Accounting Research*, 40 (1), 21-40.
- Bursa Efek Indonesia. 2004. *Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-306/BEJ/07-2004 (Peraturan Nomor 1-E, tentang Kewajiban Penyampaian Informasi*.
- Cerbioni, F., dan Parbonetti, A. 2007. "Exploring the Effects of Corporate Governance on Intellectual Capital Disclosure: An Analysis of European Biotechnology Companies". *Working Paper*.
- Copeland, R.M., & Fredericks, W. 1968. "Extent of Disclosure." *Journal of Accounting Research*, Spring, pp. 106-113.
- Cornell, B., dan Landsman, W.R. 2003. "Accounting Valuation: Is Earnings Quality an Issue?" *AIMR*, November/December, 20-28.
- Francis, J., Schipper, K., dan Vincent, L. 2002. "Expanded Disclosure and the Increased Usefulness of Earnings Announcement". *The Accounting Review*, 77 (3), 515-546.
- Healy, P.M., dan Palepu, K.G. 2001. "Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature". *Journal of Accounting and Economics*, 31, 405-440.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2012. *Akuntan Indonesia*, 1, Januari/Februari, 27-29.
- Jones, D.A. 2007. "Voluntary Disclosure in R&D-Intensive Industries". *Contemporary Accounting Research*, 24 (2), 489-522.
- Kim, O., dan Verrecchia, R.E. 2001. "The Relation among Disclosure, Returns, and Trading Volume Information". *The Accounting Review*, 76 (4), 633-654.
- Landsman, W.R., dan Maydew, E.L. 2002. "Has the Information Content of Quarterly Earnings Announcements Declined in the Past Three Decades?" *Journal of Accounting Research*, 40 (3), 797-808.
- Lim, S., Matolcsy, Z., dan Chow, D. 2007. "The Association between Board Composition and Different Types of Voluntary Disclosure". *Working Paper*.

- Lundholm, R., dan Myers, L.A. 2002. "Bringing the Future Forward: The Effect of Disclosure on the Returns-Earnings Relation". *Journal of Accounting Research*, 40 (3), 809-839.
- Marston, C.L., dan Shivres, P.J. 1991. "The Use of Disclosure Indices in Accounting Research: A Review Article". *British Accounting Review*, 23, 195-210.
- Pinasti, M. 2012. "The Interaction of Information and Measurement Perspective in Decision Usefulness Approach of Accounting Information". *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 15 (2).
- Schipper, K. 2007. "Required Disclosures in Financial Reports". *The Accounting Review*, 82 (2), 301-326.
- Scott, W.R. 2009. *Financial Accounting Theory*. Fifth Edition. Toronto: Pearson Prentice Hall.
- Suwardjono. 2005. *Teori Akuntansi: Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Warsono, S. 2010. *Reformasi Akuntansi: Membongkar Bounded Rationality Pengembangan Akuntansi*. Asgard Chapter.
- Wolk, H.I., Dodd, J.L., dan Rozycki, J.J. 2008. *Accounting Theory: Conceptual Issues in a Political and Economic Environment*. Seventh Edition. Los Angeles: SAGE Publication.