

PERAN PENGUNGKAPAN SUKARELA DALAM MENENTUKAN PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Mia Ika Rahmawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya
miaikarahmawati@stiesia.ac.id

Anang Subardjo

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya
anangsubardjo@stiesia.ac.id

Abstract

The purpose of this study is to examine and analyze the effect of financial performance on firm value mediated voluntary disclosure. The population in this study were all Banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2014 to 2016. The sampling technique used in this study was saturated / census samples, ie samples were taken from populations where all populations were sampled as samples. This is done because the number of populations is slightly less than 30. The research approach taken is a quantitative method by testing the theory using a hypothesis. The data analysis technique used in this study is path analysis using two-stage regression. Based on the results of the analysis it can be concluded that proxied profitability (ROA and ROE) does not affect voluntary disclosure and firm value. Voluntary disclosure has an effect on company value but voluntary disclosure cannot be a mediation of the effect of profitability on firm value. Profitability does not affect the value of the company because investors in Indonesia think more short term with profit taking.

Keywords : Profitability, Voluntary Disclosure, Firm Value

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi pengungkapan sukarela. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014- 2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sampel jenuh/sensus, yaitu sampel diambil dari populasi dimana semua populasi diambil sebagai sampel. Hal ini dilakukan karena jumlah populasi sedikit kurang dari 30. Pendekatan penelitian yang dilakukan adalah metode kuantitatif dengan menguji teori dengan menggunakan hipotesis. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur dengan menggunakan regresi dua tahap. Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas yang diproksi (ROA dan ROE) tidak berpengaruh terhadap pengungkapan sukarela dan nilai perusahaan. Pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi pengungkapan sukarela tidak dapat menjadi mediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena investor di Indonesia lebih banyak berpikir jangka pendek dengan profit taking.

Keywords: Profitability, Voluntary Disclosure, Firm Value

PENDAHULUAN

Setiap Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tujuan utamanya adalah memperoleh dana dari pihak ketiga untuk dikelola dengan efisien agar memperoleh laba yang diharapkan meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan harga saham perusahaan (nilai perusahaan) yang menggambarkan kinerja perusahaan. Dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka semakin menarik investor dan calon investor untuk menanamkan dananya di perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan nilai pemegang saham yang tinggi pula sehingga tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Nilai perusahaan dapat diukur melalui berbagai macam aspek, salah satunya ditunjukkan dari harga pasar saham yang merupakan cerminan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Harga pasar saham menunjukkan penilaian dari seluruh pelaku pasar saham, sehingga harga pasar saham sebagai barometer dari keberhasilan kinerja perusahaan.

Banyak faktor yang menentukan nilai perusahaan di antaranya adalah Kinerja Keuangan dan Pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*). Kinerja keuangan sebagai unsur dari faktor fundamental mikro merupakan hasil kegiatan operasional perusahaan dalam satu periode yang dimaksudkan untuk memperoleh keuntungan (profitabilitas). Bagi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan berusaha meningkatkan kinerja yang efisien dalam periode yang berjalan agar mampu membayar dividen kepada para pemegang saham. Oleh karena itu Manajemen diharapkan dapat memberikan tingkat keuntungan (profitabilitas) bagi perusahaan karena tingkat profitabilitas sangat menentukan harga saham. Sebagaimana diungkapkan oleh Sartono (2008) tingkat harga saham sangat ditentukan oleh tingkat keuntungan yang diperoleh. Tingkat profitabilitas perusahaan dapat ditunjukkan oleh besarnya nilai *Return on asset* (ROA), *Return on equity* (ROE). Bagi para investor dan calon investor yang rasional nilai ROA, ROE, yang merupakan cerminan dari kinerja perusahaan yang dapat menentukan harga saham.

Selain kinerja keuangan yang berpengaruh terhadap harga saham adalah pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*). Menurut FASB (2001), Pengungkapan sukarela memberikan informasi tentang berbagai strategi dan elemen kritis yang memiliki arti penting untuk operasi perusahaan dimasa yang akan datang. Informasi yang relevan dalam laporan keuangan yang sesuai dengan kebutuhan untuk membuat suatu keputusan ekonomis yang sangat dibutuhkan oleh Pihak-Pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). Para *stakeholders* sangat memerlukan informasi yang lebih tidak hanya sekedar informasi dari laporan keuangan konvensional. Berdasarkan hal tersebut tentunya perusahaan seharusnya menyediakan informasi yang komprehensif dari yang diwajibkan (*mandatory*). Informasi dilaur dari yang diwajibkan ini disebut dengan *voluntary disclosure* (pengungkapan sukarela).

Celik *et al.* (2006) mengungkapkan bahwa kinerja keuangan merupakan faktor utama dalam menentukan pengaruh luas pengungkapan laporan keuangan perusahaan. Kinerja Keuangan yang baik perusahaan akan lebih banyak dalam mengungkapkan laporan keuangan. Hal ini sesuai dengan teori signal, yang mengungkapkan apabila perusahaan dalam kondisi yang bagus, perusahaan akan dengan sukarela mengungkapkan/memberikan signal kepada para investor (Watson *et al.* 2002). Penman (1980), menyatakan bahwa berita yang baik memberikan suatu insentif bagi manajemen untuk mengungkapkan informasi yang lebih luas dengan maksud untuk meningkatkan harga saham perusahaan (nilai perusahaan). Sehar *et al.* (2013) melakukan penelitian di *Karachi stock exchange* (KSE) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap pengungkapan sukarela. Hasil penelitian ini Almalia (2008) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, *return on asset*, dan pemegang saham mayoritas merupakan faktor penentu terhadap indeks IFSR di Indonesia. Dengan demikian Pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) menjadi variabel mediasi bagi kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Penelitian ini dimotivasi karena masih adanya perbedaan hasil beberapa penelitian tentang Kinerja Keuangan, Pengungkapan Sukarela dan Nilai Perusahaan diantaranya: Sudarmadji dan Lana (2007) Hasil penelitian menunjukkan ROE dan ROA tidak mempengaruhi luas pengungkapan sukarela. (Wiguna (2012), Khairiah dan Fuadi (2017) hasil penelitiannya menunjukkan ada pengaruh positif profitabilitas terhadap pengungkapan sukarela.

Berdasarkan uraian diatas, maka rumusan penelitiannya adalah: apakah *Return on Asset*, *Return on Equity*, Pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Apakah Pengungkapan sukarela memediasi pengaruh *Return on Asset* dan *Return on Equity* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil Penelitian diharapkan memberikan manfaat bagi: investor atas pengambilan keputusan Investasi terutama dalam penilaian Kinerja keuangan dan pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan Emiten.

TINJAUAN PUSTAKA dan PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Jansen dan Meckling (1976) yang merupakan pencetus teori keagenan (*agency theory*), mengungkapkan bahwa antara pemilik (*principle*) dan manajemen (*agent*) memiliki kepentingan yang berbeda. Prinsip utama teori agensi adalah adanya hubungan kerja antara pihak yang memberikan wewenang (pemilik) dengan pihak yang menerima wewenang (manajemen). Masing-masing pihak memiliki kepentingan yang berbeda. Pemilik menginginkan tingkat pengembalian yang sebesar-besarnya dan cepat atas investasi yang telah ditanamkan, dilain sisi manajer menginginkan kepentingannya diakomodir sebesar-besarnya atas kinerja yang dilakukan.

Teori Keagenan menyatakan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan masing-masing. Pemegang saham sebagai pemilik tertarik pada hasil keuangan berupa keuntungan yang dibagi (*dividen*) yang terus tumbuh. di pihak lain manajer sebagai agent akan lebih menyukai kompensasi yang tinggi atas kinerja yang dilakukannya. Dengan syarat-syarat yang menyertainya. Pada dasarnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer terletak pada bagaimana memaksimalkan manfaat (*benefit*) dengan kendala manfaat (*utility*) dan kompensasi yang diterima manajer (*agent*). Dengan adanya perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajer ini memicu konflik sehingga akan menimbulkan biaya yang disebut dengan biaya agensi (*agency cost*).

Teori Keagenan, merupakan model yang digunakan untuk merumuskan permasalahan yang berupa konflik kepentingan antara Pemegang saham selaku pemilik perusahaan dengan manajer sebagai agent yang diberi wewenang pemegang saham untuk mengelola perusahaan sesuai dengan kepentingannya.

Teori Keagenan dapat digunakan oleh manajemen dalam pengungkapan laporan keuangan melalui perilaku yang didasari oleh dua motivasi, yaitu: motivasi *opportunistic* dan motivasi *signaling* (Beaver, 2002). Motivasi *opportunistic*, pada motivasi ini manajemen cenderung menggunakan kebijakan *aggressive accounting* (Penman, 2003). Sedangkan motivasi *signaling*, manajemen cenderung mengelola *accrual* yang mengarah pada persistensi laba, dengan cara memperbaiki kualitas laporan keuangan melalui angka-angka akuntansi yang mengarah pada kualitas laba (Sloan, 1996; Dechow dan Dichev, 2002).

Teori agensi menyarankan ada beberapa mekanisme yang dapat mengurangi masalah agensi dalam perusahaan diantaranya adalah memberikan insentif kepada manajer sebagai kompensasi atas usaha manajerial dalam melayani kepentingan pemilik. Pemberian *dividen* mengurangi perhatian manajerial dalam membuat keputusan investasi yang berlebihan yang akan dibiayai oleh internal *free cash flow*.

Pada Sektor Perbankan, masalah keagenan melibatkan lebih dari dua pihak secara bersamaan. Pemegang saham (*shareholders*) bank menanamkan modal yang sama atau lebih sedikit dari kebutuhan modal regulator. Kondisi ini meningkatkan insentif pemegang saham dalam memaksimalkan utilitas mereka dengan memanfaatkan pendanaan dari pemasok lain. Sebagian besar pemasok dana pada sektor bank adalah investor yang hanya memiliki porsi kecil di bank, seperti individu dan nasabah institusional. Mereka tidak cukup kekuatan untuk memonitor dan mengendalikan manajer dan pemilik dalam mengoperasikan bank. Informasi tersebut dikomunikasikan dan sangat mahal untuk pengungkapannya. Hal tersebut sangat sepadan dengan portofolio pinjaman bank. Dalam kondisi ini, pasar eksternal dalam mengendalikan perusahaan berpotensi gagal untuk mendisiplinkan manajer dan pemilik perusahaan.

Dalam konteks kegagalan pasar. Teori keagenan tidak dapat mengatasi masalah keagenan. Dalam situasi tersebut, pemerintah mengambil peran pasar untuk mengendalikan bank dengan alasan: (1) Sektor Perbankan memiliki porsi penting dalam perekonomian, ketidakstabilan perbankan menyebabkan *contagion effect*, yang akan mempengaruhi bank atau bahkan seluruh sistem keuangan dan ekonomi. (2) Beberapa Negara, bank digunakan juga sebagai instrumen kebijakan publik, digunakan untuk industri tertentu atau perusahaan kecil dan menengah.

Lingkungan yang kompetitif di sektor perbankan, di beberapa Negara kurang menuntut dibandingkan sektor ekonomi yang lain, dan pemerintah sering membenarkan perilaku anti-kompetitif yang tidak akan diterima bagian dari ekonomi (Llewellyn dan Sinha, 2000).

Teori Signal

Brigham dan Houston (2011), menyatakan bahwa isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek suatu perusahaan. signal berupa informasi tentang aktivitas yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemegang saham (pemilik). Informasi yang disampaikan (dikeluarkan) perusahaan

merupakan hal yang penting, karena berpengaruh terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting baik bagi investor maupun calon investor serta pelaku bisnis karena informasi tersebut menyajikan keterangan, catatan-catatan atau gambaran, baik keadaan masa lalu, saat ini, maupun masa depan tentang prospek dan kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana dampaknya pada perusahaan.

Teori signal menjelaskan bagaimana dan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak-pihak pemangku berkepentingan (*stakeholders*) utamanya pemangku kepentingan diluar perusahaan (eksternal). Perusahaan memberikan informasi kepada *stakeholders* didorong adanya asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak diluar perusahaan, dimana perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek perusahaan dimasa datang dibandingkan pihak luar perusahaan (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar tentang perusahaan berakibat mereka melindungi diri mereka dengan harga yang rendah untuk saham perusahaan. oleh karena itu perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri informasi. Cara perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan signal yang jelas kepada pihak-pihak yang berkepentingan utamanya Investor dan kreditor.

Manajemen menggunakan teori signal dengan cara mengungkapkan laporan keuangan melalui perilaku yang didasari oleh dua motivasi oportunistik dan motivasi signaling (Beaver, 2002), Motivasi oportunistik adalah motivasi dimana manajemen cenderung mempunyai kebijakan akuntansi yang agresif (*Aggressive Accounting*) (Penhman, 2003). Sedangkan motivasi signal, manajemen cenderung mengelola akrual yang mengarah pada presistensi laba, dengan cara memperbaiki kualitas laporan keuangan melalui angka-angka akuntansi yang mengarah kepada kualitas laba perusahaan (Sloan, 1996, Dechow dan Dichev, 2002).

Teori signal, merupakan efek yang terjadi sebagai akibat dari pengumuman laporan keuangan perusahaan, yang ditangkap oleh pengguna laporan keuangan khusus para pelaku di bursa efek. Dengan adanya informasi keuangan tersebut membawa efek yang akan ditangkap sebagai signal oleh para pelaku bursa sebagai peluang (*Opportunity*) atau sebagai ancaman (*threat*) dimasa datang yang berkaitan dengan prospek investasi yang akan dilakukan. Dampak yang ditimbulkan dari signal yang diberikan dari informasi pengumuman laporan keuangan menjadi pertimbangan dalam melakukan investasi dan bukan dari sebuah issue. (Penman, 2003).

Profit atau keuntungan merupakan indikator *future earning* dari sebuah investasi yang dilakukan saat ini. Oleh sebab itu profit (keuntungan) sebagai indikator laba dimasa datang dari sebuah investasi haruslah valid dan berkualitas. Ketika para pengguna laporan keuangan, khususnya para investor di Bursa efek memandang laba perusahaan berkualitas dan berkelanjutan, maka pembayaran dividen yang diharapkan (*expexted dividen yield*) tumbuh secara sasioner (Fama dan French, 2002). Kualitas laba dapat diukur dengan menggunakan indikator persistensi laba dan Smoothness (Francis *et al.* 2004) selanjutnya Francis *et al.* (2004), menyatakan bahwa atribut-atribut laba berbasis akuntansi dapat digunakan sebagai indikator pengukur kualitas laba. Menurutny, minimal ada tiga atribut laba yang memberikan pengaruh kuat memberikan signal positif atas sebuah investasi, yaitu: *accruals quality, earning persistence, dan smoothness*.

Kebijakan manajemen yang didasarkan pada motivasi *opportunistic* cenderung melakukan manipulasi laba melalui berbagai macam dimensi, seperti: dimensi *earning opacity, earning aggressiveness, loss avoidance* dan *earning smoothing* (Bhattacharya *et al.* 2003). Motivasi *Opportunistic* mendorong perilaku manajemen untuk menyajikan laporan laba secara *smooth*. Prilaku Manajemen melakukan *smoothing* laba dengan harapan bahwa kompensasi yang diterima dapat memuaskan mereka, serta adanya jaminan kompensasi dalam jangka panjang. Kebijakan Income Smoothing dijalankan untuk menjaga stabilitas laporan laba dari waktu ke waktu dengan harapan bahwa kinerja perusahaan dipandang berkelanjutan (*sustainable*).

Kebijakan manajemen yang didasarkan pada motivasi signal berhubungan dengan kinerja perusahaan dengan nilai perusahaan. berharap kinerja perusahaan dapat memberikan signal positif terhadap return saham dari suatu investasi. Signal yang diberikan membawa para pelaku bursa (investor) melakukan investasi melalui pembelian saham perusahaan. semakin banyak investor (pelaku bursa) melakukan investasi saham perusahaan mendorong transaksi volume perdagangan saham meningkat. Situasi ini berdampak pada peningkatan harga pasar saham perusahaan atau dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kinerja Perusahaan

Kinerja adalah tingkat pencapaian dan tujuan perusahaan, tingkat pencapaian misi perusahaan, tingkat pencapaian pelaksanaan tugas secara aktual. Kinerja dapat diartikan juga sebagai prestasi yang dapat dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut (Sugiarso dan Winarni, 2005). Standar Akuntansi Keuangan (2007) mengartikan kinerja perusahaan terkait dengan tujuan

laporan keuangan, yaitu : "Penghasilan bersih (laba) seringkali digunakan sebagai ukuran kinerja atau sebagai dasar bagi ukuran yang lain seperti imbalan investasi (*return on investement*) atau penghasilan per saham (*earnings per share*). Dari pengertian di atas, maka kinerja adalah pencapaian perusahaan dalam memenuhi target perusahaan sepanjang waktu tertentu yang menggambarkan kualitas perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan. Laporan keuangan ini disusun dan ditafsirkan untuk kepentingan manajemen dan pihak lain yang menaruh perhatian atau mempunyai kepentingan dengan data keuangan perusahaan (Jumingan, 2009).

Kinerja Perusahaan adalah hasil dari implementasi kebijakan-kebijakan perusahaan. Hasil dari kebijakan perusahaan adalah tingkat profitabilitas yang dapat diproksi dengan ROA, ROE dan NIM yang digunakan oleh para investor dan calon investor sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi sehingga ROA, ROE dan NIM memberikan gambaran pada investor maupun calon investor sebagai prestasi kinerja perusahaan.

Pengungkapan Sukarela

Huda (2006) menyatakan Pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) adalah merupakan butir-butir pengungkapan yang dilakukan secara sukarela oleh perusahaan tanpa menunggu peraturan yang berlaku. Pengungkapan sukarela merupakan pilihan manajemen untuk memberikan informasi akuntansi dan informasi lain yang relevan dengan kebutuhan pengambilan keputusan bagi penggunaan informasi akuntansi. Luasnya tidaknya pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan sangat tergantung pada biaya dan manfaat (Fitiany, 2001). Gulo (2000) menyatakan bahwa pengungkapan sukarela dibagi menjadi 5 bagian yang terdiri dari latar belakang perusahaan, ringkasan hasil operasi perusahaan, proyeksi perusahaan, informasi non keuangan, analisis dan pembahasan pihak manajemen. Apabila investor menilai suatu perusahaan berisiko tinggi berdasarkan informasi laporan keuangan yang dipublikasikan, maka tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan juga tinggi dan akan menyebabkan biaya modal ekuitas tinggi yang harus dikeluarkan perusahaan. (Coles, 1995 dan Clarkson et al. 1996).

Tingginya tingkat pengungkapan yang dilakukan perusahaan adalah dapat meningkatkan jumlah investor dan mengurangi informasi asimetri (Lang, et al. 1996 dan Coller et al. 1997). Rendahnya tingkat informasi asimetri menggambarkan laporan keuangan yang lebih transparan sehingga perkiraan, karena tidak ada informasi yang disembunyikan oleh perusahaan. Dengan demikian, tingkat pengembalian (*return*) yang diminta oleh investor juga rendah, dan akan mengurangi biaya modal ekuitas (Coles 1995 dan Clarkson et al. 1996). Manajer dapat memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada para investor guna meningkatkan nilai saham perusahaan dan mengurangi biaya modal ekuitas. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan (*disclosure*) yang dapat digunakan investor dalam pengambilan keputusan investasi (Murni 2003).

Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan adalah merupakan kondisi tertentu yang dicapai perusahaan sebagai ilustrasi/gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses aktivitas selama beberapa tahun, sejak perusahaan awal berdiri sampai eksis hingga saat ini. Meningkatnya nilai pemilik, dikarenakan meningkatnya harga-harga saham yang telah dimilikinya, sehingga kesejahteraan para pemilik akan meningkat, dan ini dan tugas manajer sebagai agen perusahaan untuk meningkat nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan dapat diukur melalui peningkatan harga saham di pasar sekunder, apabila harga saham meningkat ini berarti nilai perusahaan juga meningkat, karena nilai perusahaan merupakan cerminan dari nilai pasar saham ditambah dengan nilai pasar obligasi atau utang jangka panjang. Apabila harga saham meningkat berarti nilai perusahaan juga meningkat, karena nilai perusahaan sebenarnya adalah nilai pasar saham ditambah dengan nilai pasar obligasi atau utang jangka panjang. Peningkatan nilai pasar saham menunjukkan respon dan kepercayaan masyarakat dalam hal ini investor terhadap perusahaan adalah sangat baik, sehingga investor bersedia membayar lebih tinggi. Kondisi ini sesuai dengan ekspektasi investor yang menginginkan tingkat pengembalian investasi yang lebih tinggi. Penelitian telah banyak dilakukan sebelumnya, antara lain dilakukan oleh Morck, et al. (1988), Grant (1996), Dodd & Chen (1996), Biddle, Bauen, dan Wallace (1996), Mike (1997), Jogiyanto & Chendrawati (1999), Shin & stulz (2000), Pasternak & Rosenber (2002), Cole et al. (2004), Aivazian et al. (2005) serta Uchida (2006) seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya.

Berdasar uraian-uraian dan penjelasan dari beberapa hasil penelitian terdahulu, menunjukkan bahwa kinerja perusahaan (nilai perusahaan) merupakan hasil-hasil dari kebijakan yang dilakukan perusahaan melalui manajer sebagai merupakan agen perusahaan. Penilaian terhadap kinerja perusahaan dimaksudkan untuk

mengevaluasi tujuan perusahaan yang sudah ditentukan sebelumnya dan bagi kemakmuran para pemegang saham. Pengukuran kinerja perusahaan merupakan ukuran tingkat efektivitas dan efisiensi suatu perusahaan dalam kurun waktu tertentu untuk mendapatkan hasil yang optimal.

Persoalan kinerja perusahaan, akan sangat menentukan manajer perusahaan dalam menentukan kebijakan perusahaan untuk memperoleh hasil yang optimal, sehingga manajer harus berhati-hati dalam menentukan kebijakan yang akan dilakukan untuk mencapai efektivitas kinerja operasional perusahaan dan kinerja pasar (nilai perusahaan). Nilai perusahaan ini sangat penting karena merupakan amanat dari pemilik perusahaan selaku pemegang saham untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai apabila manajer dapat dan mampu melaksanakan tata kelola perusahaan yang baik, mengelola risiko dengan baik dan dapat meningkatkan kinerja operasional perusahaan.

Nilai perusahaan diukur melalui nilai pasar saham atau jangka panjang dan nilai pasar saham. Nilai pasar obligasi relatif stabil dibandingkan nilai pasar saham sangat berfluktuatif, dikarenakan harga saham bergerak sepanjang waktu. Nilai perusahaan dapat diproksi dengan nilai Tobin's Q dan diukur dengan menghitung rasio *total market value of equity* (MVE) ditambah dengan hutang/debt (D), dibagi dengan asset disimbolkan dengan $(MVE + D)/A$.

Menilai harga saham dapat dilakukan dengan melalui dua analisis, yaitu Analisis Fundamental dan Teknikal. Analisis Fundamental dilakukan dengan mengidentifikasi faktor-faktor mendasar (kondisi mikro) yang dapat mempengaruhi harga saham, sedangkan analisis teknikal lebih menekankan pergerakan harga saham sepanjang waktu, sehingga aspek matematis dan psikologis yang dapat mempengaruhi harga saham dipasar bursa seperti: pergerakan harga saham, volume perdagangan saham, indeks harga saham gabungan dan faktor-faktor teknis lain yang dapat mempengaruhi harga saham. Penelitian ini mengasumsikan bahwa para pemodal atau investor adalah bersifat rasional sehingga aspek fundamental menjadi dasar utama penilaian harga saham (*basic evaluation*).

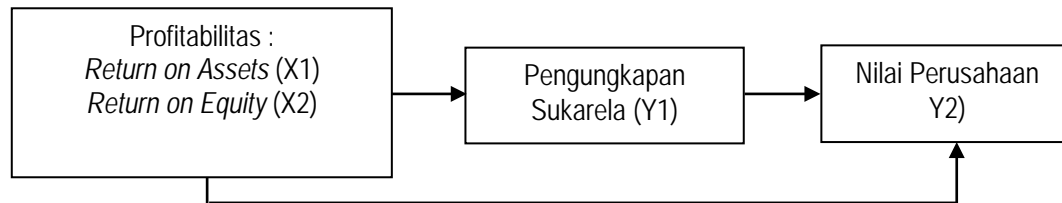
Analisis Fundamental adalah faktor diluar pasar modal yang dapat mempengaruhi harga saham. Analisis Fundamental berlandaskan pada prinsip bahwa pergerakan harga saham sangat dipengaruhi oleh informasi dan tindakan yang dilakukan didalam perusahaan misalkan informasi kondisi laporan keuangan perusahaan yang didalam salah satunya adalah informasi pendapatan/laba. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi dan stabil atau meningkat akan direspon positif baik oleh investor yang sudah ada maupun calon investor untuk menanamkan dana di perusahaan dengan bersedia membeli harga saham yang lebih tinggi. Analisis fundamental meliputi: analisis ekonomi dan industri, penilai perusahaan secara individual melalui penilaian dividend an model penilaia pendapatan atau laba perusahaan, model penilaian asset serta analisis laporan keuangan seperti: analisis trend kinerja perusahaan melalui rasio-rasio keuangan. Kinerja Perusahaan dalam penelitian ini menggunakan profitabilitas yang diproksi dengan *Return on Aset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE).

Francis (1988) menyatakan analisis terhadap harga saham melalui analisis fundamental adalah memperkirakan harga sama dimasa mendatang dengan mengestimasi nilai saham berdasarkan faktor-faktor fundamental dan menerapkan pengaruh faktor-faktor tersebut dengan harga saham, sehingga diperoleh estimasi harga saham. Analisa fundamental fokus pada usaha-usaha penilaian harga saham dimasa yang akan datang dengan mendasarkan pada kondisi fundamental perusahaan.

KERANGKA KONSEP MODEL PENELITIAN

Informasi mengenai aktivitas atau kinerja perusahaan merupakan suatu hal yang sangat berharga bagi *stakeholder* khususnya investor. Bagi *stakeholder*, pengungkapan informasi mengenai aktivitas atau kinerja perusahaan menjadi hal yang sangat dibutuhkan untuk mengetahui kondisi suatu perusahaan yang akan menjadi tempat bagi para investor dalam menanamkan investasinya. Selain kinerja keuangan yang mempengaruhi Nilai Perusahaan adalah Pengungkapan Sukarela. Penman (1980) menemukan bahwa keberadaan berita baik memberikan suatu insentif bagi manajemen untuk melakukan pengungkapan yang lebih luas dengan maksud untuk meningkatkan harga saham perusahaan (nilai perusahaan). Dengan demikian Pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) menjadi variabel mediasi bagi kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Celiket *al.*(2006), menunjukkan bahwa kinerja keuangan merupakan faktor penentu yang mempengaruhi pengungkapan laporan keuangan perusahaan. Kinerja Keuangan yang baik perusahaan akan lebih banyak dalam mengungkapkan laporan keuangan. Hal ini sesuai denganteori signal yang mengungkapkan bahwa apabila perusahaan memiliki kinerja yang baik, maka perusahaan dengan sukarela mengungkapkan informasi kondisi perusahaan (signal) kepada investor dan calon investor (Watson *et al.* 2002). Pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) menjadi variabel mediasi bagi kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Sehingga kerangka pemikiran penelitian ini dapat dituangkan dalam sebuah model penelitian sebagai berikut:



Gambar 1
Rerangka Konseptual Model Penelitian

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Profitabilitas terhadap Pengungkapan Sukarela

Penelitian tentang hubungan profitabilitas dan tingkat pengungkapan sukarela telah banyak dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya seperti Signvi dan Desai (1971), dengan menggunakan sampel 500 perusahaan yang besar di Amerika Serikat. Hasilnya membuktikan terdapat hubungan positif antara profitabilitas dan kualitas pengungkapan. Hasil penelitian ini memberikan informasi bahwa profitabilitas perusahaan merupakan indikator penting tentang pengelolaan Manajemen perusahaan yang baik, sehingga Manajemen akan mengungkapkan lebih banyak informasi pada saat perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik (profitabilitas). Faktor lain yang memiliki pengaruh positif profitabilitas terhadap pengungkapan sukarela adalah sumberdaya keuangan yang lebih. Bagi perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan mengungkapkan atau menyajikan pengungkapan tidak hanya yang diwajibkan saja tetapi lebih dari itu (pengungkapan sukarela). Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung untuk mengungkapkan lebih komprehensif karena ingin menunjukkan kepada publik dan *stakeholders* bahwa perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis. Oyelere *et al.* (2003) melakukan penelitian dengan menguji variabel pengungkapan sukarela melalui media *website* perusahaan dan menguji faktor penentu perusahaan melakukan pengungkapan sukarela di New Zeland. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, tingkat likuiditas, sektor industry dan kepemilikan saham adalah faktor penentu dalam pengungkapan sukarela di *website* perusahaan. Penelitian ini juga menunjukkan hasil, yaitu tingkat leverage, profitabilitas dan internasionalisasi perusahaan tidak dapat menjelaskan penggunaan internet sebagai media pelaporan keuangan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ismail (2002) tentang faktor penentu pengungkapan informasi keuangan pada *website* perusahaan. Jumlah sampel sebesar 128 perusahaan, Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela yang dilakukan di *website* perusahaan tidak hanya ditentukan oleh karakteristik perusahaan tetapi juga ditentukan dari kombinasi interaksi antara karakteristik perusahaan, seperti tingkat leverage, ukuran perusahaan dan tingkat profitabilitas. Penelitian Vance (1975) menunjukkan hasil terdapat hubungan negatif antara keterlibatan sosial perusahaan dengan tingkat profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Heinze (1976), Bowman dan Haire (1975) menunjukkan ada hubungan positif antara keterlibatan sosial dengan tingkat profitabilitas. Penelitian Abbot dan Monsen (1979) membuktikan bahwa tingkat keterlibatan sosial perusahaan tidak meningkatkan *total rate of return* investor. Berdasarkan uraian hasil penelitian, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- H1 : Ada Pengaruh Positif Profitabilitas yang diproksi dengan ROA terhadap Pengungkapan Sukarela
H2 : Ada Pengaruh Positif Profitabilitas yang diproksi dengan ROE terhadap Pengungkapan Sukarela

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Dewasa ini tuntutan dari pihak eksternal terhadap perusahaan semakin tinggi. Perusahaan diharapkan tidak hanya mementingkan kepentingan manajemen dan pemilik modal (investor dan kreditor), tetapi juga karyawan, konsumen serta masyarakat. Perusahaan harus mempunyai tanggung jawab sosial terhadap pihak-pihak di luar manajemen dan pemilik modal. Rahayu (2010) menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan bisa menjadi sinyal positif bagi investor dalam melakukan investasi untuk mendapatkan return

tertentu. Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham

- H3 : Ada Pengaruh Positif Profitabilitas yang diproksi dengan ROA terhadap Nilai Perusahaan
H4 : Ada Pengaruh Positif Profitabilitas yang diproksi dengan ROE terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap Nilai Perusahaan

Para Pelaku pasar modal akan mengevaluasi setiap pengumuman yang diterbitkan emiten, sehingga menyebabkan beberapa perubahan pada transaksi perdagangan saham, misalnya adanya perubahan volume dan frekuensi perdagangan saham, harga saham. (Jogiyanto, 2000). Fama (1970) menyatakan bahwa harga yang terbentuk secara otomatis disertai dengan volume dan frekuensi harga saham di pasar modal merupakan cerminan dari informasi yang ada. Sebuah informasi adalah salah satu hal yang memicu pembuatan keputusan untuk dievaluasi kembali dan diambil sebuah tindakan. Di Pasar Modal, sebuah informasi yang berguna biasanya investor mengambil tindakan yang mengarah pada redistribusi return investasi yang kemudian akan membentuk keseimbangan pasar. Investor bereaksi dengan cepat terhadap informasi baru yang masuk di pasar modal, sehingga menyebabkan penyesuaian harga saham. Pernyataan tersebut didukung oleh Beaver (1968) dalam Lai *et al.* (2009), Ball & Brawn (1968) dan Fama *et al.* (2009), yaitu saham akan beregerak ketika informasi yang berguna memasuki pasar. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela sangat bermanfaat bagi perusahaan. Luas Pengungkapan sukarela tentang kegiatan perusahaan akan mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor ataupun calon investor mengenai kondisi keuangan (kinerja perusahaan) dan hasil operasi perusahaan. Hasil Penelitian yang dilakukan Leftwich *et al.* (1981) bahwa pengungkapan informasi sukarela relevan dan signifikan, baik keuangan maupun non keuangan, akan menambah nilai dari informasi yang diungkapkan pada publik.

Dari penjelasan tersebut hipotesis yang diajukan adalah:

- H5 : Ada Pengaruh Positif Pengungkapan Sukarela terhadap Nilai Perusahaan

Hubungan Profitabilitas, Pengungkapan Sukarela dan Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan bisa dilihat dari profitabilitas perusahaan. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan merupakan hasil yang diharapkan oleh para manajer dan investor perusahaan (Tedjo, 2012). Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi cenderung lebih banyak mengungkapkan informasi tentang profitabilitas karena mereka ingin menunjukkan kepada publik dan pemangku kepentingan bahwa perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan lain di industri yang sama, sehingga pemangku kepentingan dapat menilai posisi kompetitif perusahaan (Almalia 2008).

Rahayu (2010) menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan bisa menjadi sinyal positif bagi investor dalam melakukan investasi untuk mendapatkan return tertentu. Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Ukuran keberhasilan ini adalah *Return on Equity* (ROE) yang lebih besar yang akan mencerminkan kemampuan pemegang saham yang tinggi (Wardoyo dan Veronica, 2013). Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan mengungkapkan informasi keuangan melalui IFRS sebagai kabar baik bagi investor. Adanya sinyal positif yang diharapkan bisa menarik investor menanamkan modalnya ke perusahaan, sehingga nilai perusahaan bisa meningkat. Perusahaan dengan profitabilitas yang rendah cenderung menyembunyikan berita buruk sehingga investor tidak terlalu berpengaruh terhadap sinyal negatif.

- H6 : Pengungkapan Sukarela memediasi pengaruh *Return on Assets* terhadap Nilai Perusahaan
H7 : Pengungkapan Sukarela memediasi pengaruh *Return on Equity* terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014- 2016. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diambil

dari laporan tahunan perusahaan tahun 2014-2016. Laporan tahunan dipilih karena memiliki kredibilitas yang tinggi, selain sebagai sumber utama informasi yang pasti (Deegan dan Rankin, 1997), dan dapat diakses untuk tujuan penelitian (Woodward, 1998).

Variabel dependen yang dipakai adalah nilai perusahaan (Y) yang diukur dengan Tobin's Q. Tobin's Q dikembangkan oleh Tobin (1967). Tobin's Q adalah cara yang dipakai dalam mengukur nilai perusahaan, yang menunjukkan kinerja manajemen dalam mengelola aset yang dimiliki perusahaan. Untuk mengukur Tobin's Q adalah dengan membagi EMV dan nilai buku dari total hutang terhadap EBV dan nilai buku total hutang. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{EMV} + \text{D})}{(\text{EBV} + \text{D})}$$

Variabel independen yang digunakan adalah Profitabilitas adalah merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa yang akan datang (Jansen *et al.* 1998). Profitabilitas untuk perusahaan perbankan di proksikan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Sebagai variabel mediasi dalam penelitian ini adalah Pengungkapan Sukarela. Pengungkapan sukarela adalah Banyaknya informasi tambahan yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan. Proksi Pengungkapan Sukarela adalah sebagai berikut:

$$\text{Indeks PS} = \frac{\sum \text{Butir informasi yang diungkapkan}}{\sum \text{Semua butir informasi yang telah ditentukan}}$$

Teknik analisis data yang digunakan adalah Analisis jalur (*Path Analysis*). Dengan persamaan analisis jalurnya adalah sebagai berikut:

$$\text{PS} = a + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{ROE} + \epsilon$$

$$\text{NP} = a + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{ROE} + \beta_3 \text{PS} + \epsilon$$

Keterangan:

PS = Pengungkapan Sukarela

ROA = *Return on Assets*

ROE = *Return on Equity*

NP = Nilai Perusahaan

Untuk menguji hipotesis ditolak atau diterima digunakan uji t dengan melihat nilai signfikansi α . Jika nilai signifikansi α yang dicari lebih kecil dari tingkat signfikansi α yang ditentukan (0,05), maka hipotesis diterima tetapi jika tingkat signifikansi α yang dicari lebih besar dari tingkat signifikansi α yang ditentukan berarti hipotesis ditolak.

Ho $\mu_1 = \mu_2$: tidak ada pengaruh variabel bebas terhadap variabel dependen

Ha $\mu_1 \neq \mu_2$: ada pengaruh variabel bebas terhadap variabel dependen

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui nilai minimum, maksimum maupun rata-rata dari masing-masing variabel penelitian seperti tersaji dalam tabel 1 berikut:

Tabel 1
Statistik Deskriptif (Nilai Minimum, Maksimum, rata-rata)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return on Equity	96	-71.12	24.82	3.3641	17.45940
Pengungkapan sukarela	96	.33	.73	.5171	.07052
Nilai Perusahaan	96	.13	4.98	1.2076	1.02192
Return on Assets	96	-11.04	3.05	.5440	2.06366
Valid N (listwise)	96				

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa (1) Nilai minimum *Return on Equity* (ROE) sebesar -71.12 dan nilai maksimum 24.82 dengan besar rata-rata 3.3641 dengan standar deviasi yang lebih besar dari rata-ratanya, yaitu sebesar 17.45940. sehingga rata-ratanya bias sehingga tidak dapat mewakili Nilai dari ROE populasinya sedangkan nilai ROE yang negatif menunjukkan adanya perusahaan yang memiliki laba negatif. (2) Nilai Minimum Pengungkapan Sukarela (PS) sebesar 0.33 dan nilai maksimum 0.73 dengan nilai rata-rata sebesar 0.5171 yang lebih dari 50% menunjukkan pengungkapan sukarela perusahaan adalah baik dengan standar deviasi yang lebih kecil dari rata-ratanya, yaitu sebesar 0.07052. ini berarti rata-rata Pengungkapan sukarela tidak bias sehingga dapat mewakili rata-rata dari populasinya. (3) Nilai minimum Nilai Perusahaan (NP) adalah sebesar 0.13 sedangkan nilai maksimumnya 4.98 serta nilai rata-ratanya sebesar 1.2076 yang lebih besar dari satu yang berarti nilai perusahaan baik dengan standar deviasi yang lebih kecil dari rata-ratanya, yaitu: 1.02192, hal ini berarti rata-ratanya dapat mewakili populasinya. (4). Nilai Minimum ROA sebesar -11.04 dan nilai maksimum ROA sebesar 3.05 dengan rata-rata yang lebih kecil, yaitu sebesar 0.5540 dari deviasi standar yaitu sebesar 0.20636.

Pengujian Hipotesis

Dasar pengambilan keputusan dengan membandingkan signifikansi $\alpha = 0,05$. Bila nilai signifikan $< \alpha$ (0,05), maka variabel eksogen mempunyai pengaruh terhadap variabel endogen. Berikut tabel 2 tentang nilai masing masing koefisien β . Nilai t dan signifikansi α dari masing-masing jalur struktural, yang tersaji sebagai berikut :

Tabel 2
Nilai Koefisien β , nilai t dan Signifikansi Model empiris

No	Keterangan	Nilai β standardized	Nilai uji t	Nilai α
1	ROA \Rightarrow PS	0.185	1.583	0.145 (No Signifikan)
2	ROE \Rightarrow PS	-0.172	-1.468	0.117 (No Signifikan)
3	ROA \Rightarrow NP	-0.016	-0.131	0.896 (No Signifikan)
4	ROE \Rightarrow NP	-0.006	-0.053	0,985 (No Signifikan)
5	PS \Rightarrow NP	0.223	2.162	0,033 (Signifikan)

Pengujian Hipotesis 1:

Berdasarkan hasil output SPSS yang ditampilkan pada tabel 2 menunjukkan nilai t sebesar 1.583 dan tingkat signifikansi sebesar 0.145 yang nilai lebih besar dari tingkat signifikan (α) yang sudah ditentukan yaitu sebesar 0.05. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan "Ada pengaruh yang positif profitabilitas yang diproksi ROA terhadap pengungkapan sukarela ditolak. Hal ini berarti tingkat profitabilitas yang diproksi dengan ROA tidak berpengaruh terhadap pengungkapan sukarela.

Pengujian Hipotesis 2

Berdasarkan hasil output SPSS yang ditampilkan pada tabel 2 menunjukkan nilai $t = -1.468$ dan tingkat signifikansi sebesar 0.117 yang nilainya lebih dari nilai tingkat signifikansi (α) yang sudah ditentukan, yaitu: sebesar 0.05. hal ini berarti hipotesis yang menyatakan "Ada Pengaruh positif Profitabilitas yang diproksi ROE terhadap Pengungkapan Sukarela ditolak. Hal ini berarti tingkat profitabilitas yang diproksi dengan ROE tidak berpengaruh terhadap pengungkapan sukarela.

Pengujian Hipotesis 3

Berdasarkan hasil output SPSS yang ditampilkan pada tabel 2 menunjukkan nilai t test = -0.131 dan tingkat signifikansi sebesar 0.896 yang nilainya lebih besar dari nilai tingkat signifikansi (α) yang sudah ditentukan, yaitu sebesar 0.05. Hal ini berarti Hipotesis yang menyatakan "Ada Pengaruh Positif Profitabilitas yang diproksi ROA terhadap Nilai Perusahaan ditolak. Hal ini berarti Tingkat profitabilitas yang diproksi ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengujian Hipotesis 4

Berdasarkan hasil output SPSS yang ditampilkan pada tabel 2 menunjukkan nilai t test = -0.053 dan nilai tingkat signifikan (α) sebesar 0.958 yang nilainya lebih besar dari nilai tingkat signifikansi yang sudah ditentukan, yaitu sebesar 0.05. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan "Ada pengaruh positif profitabilitas yang diproksi dengan ROE terhadap Nilai Perusahaan ditolak. Hal ini berarti tingkat profitabilitas yang diproksi ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengujian Hipotesis 5

Berdasarkan output SPSS yang ditampilkan pada tabel 2 menunjukkan nilai t test sebesar 2.162 dan nilai tingkat signifikansi (α) sebesar 0.033 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang sudah ditentukan, yaitu sebesar 0.05. Hal ini berarti Hipotesis yang menyatakan "Ada Pengaruh Positif Pengungkapan Sukarela terhadap Nilai Perusahaan" diterima. Hal ini berarti tingkat pengungkapan sukarela berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi pengungkapan sukarela akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengujian Hipotesis 6

Berdasarkan hasil output SPSS pada tabel 3 yaitu pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap pengungkapan sukarela, menunjukkan bahwa nilai t sebesar 1.583 dan tingkat signifikansi sebesar 0.145 yang nilai lebih besar dari tingkat signifikan (α) yang sudah ditentukan yaitu sebesar 0.05 yang berarti Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap Pengungkapan sukarela dan nilai t sedangkan pengaruh pengungkapan sukarela terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai t sebesar 2.162 dan nilai tingkat signifikansi (α) sebesar 0.033 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang sudah ditentukan, yaitu sebesar 0.05. yang berarti Pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Untuk pengujian pengungkapan sukarela memediasi pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap Nilai perusahaan. Hasilnya dapat disimpulkan bahwa pengungkapan sukarela tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dikarenakan Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap Pengungkapan sukarela meskipun pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap nilai perusahaan. syarat dapat menjadi variabel mediasi apabila Profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap Pengungkapan Sukarela dan Pengungkapan Sukarela berpengaruh terhadap Nilai perusahaan. jika salah satu tidak berpengaruh maka pengungkapan sukarela tidak dapat menjadi variabel mediasi

Pengujian Hipotesis 7

Berdasarkan hasil output SPSS pada tabel 2 untuk pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap pengungkapan sukarela menunjukkan bahwa nilai t sebesar nilai $t = -1.468$ dan tingkat signifikansi sebesar 0.117 yang nilainya lebih dari nilai tingkat signifikansi (α) yang sudah ditentukan, yaitu: sebesar 0.05. yang berarti profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh terhadap pengungkapan sukarela. Untuk pengujian pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai t sebesar 2.162 dan nilai tingkat signifikansi (α) sebesar 0.033 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang sudah ditentukan, yaitu sebesar 0.05. yang berarti Pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. untuk pengujian pengungkapan sukarela memediasi pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan. hasilnya dapat disimpulkan Pengungkapan Sukarela tidak memediasi pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan dikarenakan profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh terhadap pengungkapan sukarela meskipun pengungkapan sukarela

berpengaruh terhadap nilai perusahaan. syarat untuk menjadi memediasi apabila Profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap Pengungkapan Sukarela dan Pengungkapan Sukarela berpengaruh terhadap nilai perusahaan. jika salah satu tidak berpengaruh maka pengungkapan sukarela tidak menjadi variabel mediasi.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Pengungkapan Sukarela

Berdasarkan hasil pengujian statistika menunjukkan nilai signifikansi sebesar (α) = 0.145 yang lebih besar dari signifikansi yang sudah ditentukan (α) = 0.05. Hal ini berarti Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap Pengungkapan Sukarela. Hal didukung data statistika pada tabel 2 Nilai Minimum ROA sebesar -11.04 dan nilai maksimum ROA sebesar 3.05 dan Nilai Minimum Pengungkapan Sukarela (PS) sebesar 0.33 dan nilai maksimum 0.73 dengan nilai rata-rata sebesar 0.5171 yang lebih dari 50%. Hal ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan meskipun memiliki laba negatif ataupun positif perusahaan tetap melakukan pengungkapan sukarela. Artinya Perusahaan yang go publik memiliki kesadaran yang tinggi dalam melakukan pengungkapan sukarela meskipun perusahaan dalam kondisi yang rugi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sudarmadji dan Lana (2007) ROA tidak mempengaruhi luas pengungkapan sukarela dan tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wiguna (2012), Sehar *et al.* (2013), Khairiah dan Fuadi (2017) yang menunjukkan hasil Profitabilitas berpengaruh positif terhadap pengungkapan sukarela. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori signal, yaitu apabila perusahaan dalam kondisi baik, maka perusahaan akan melakukan pengungkapan yang lebih luas (*Voluntary disclosure*). Pengungkapan yang lebih luas ini dimaksudkan untuk meningkatkan harga saham perusahaan (*corporate value*). Hasil ini mendukung teori agensi yang menyatakan bahwa untuk mengatasi konflik keagenan diperlukan pengungkapan informasi secara sukarela yang berkaitan dengan perusahaan sebagai salah satu bentuk laporan pertanggung jawaban antara perusahaan dengan investor (Scott, 2015).

Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Pengungkapan Sukarela

Berdasarkan hasil pengujian statistika menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0.117 yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang sudah ditentukan (α) = 0.05. Hal ini berarti Profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh terhadap Pengungkapan Sukarela. Hasil didukung dari statistika deskriptif dimana ada perusahaan yang memiliki Nilai minimum *Return on Equity* (ROE) sebesar -71.12 dan nilai maksimum 24.82. Nilai Minimum Pengungkapan Sukarela (PS) sebesar 0.33 dan nilai maksimum 0.73 dengan nilai rata-rata sebesar 0.5171 yang lebih dari 50%. Artinya meskipun perusahaan mendapatkan ROE negatif maupun positif perusahaan tetap melakukan pengungkapan sukarela. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang go public memiliki kesadaran yang tinggi untuk melakukan pengungkapan sukarela tidak menunggu memiliki Profitabilitas yang positif atau negatif.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sudarmadji dan Lana (2007) ROE tidak mempengaruhi luas pengungkapan sukarela dan tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wiguna (2012), Sehar *et al.* (2013), Khairiah dan Fuadi (2017) yang menunjukkan hasil Profitabilitas berpengaruh positif terhadap pengungkapan sukarela.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *Signaling theory* yang menyatakan apabila perusahaan sedang dalam keadaan yang baik, perusahaan akan mengungkapkan yang lebih luas yang dimaksudkan untuk meningkatkan harga saham perusahaan (nilai perusahaan). hasil ini sesuai dengan teori agensi yang menyatakan bahwa untuk mengatasi konflik keagenan diperlukan pengungkapan informasi secara sukarela yang berkaitan dengan perusahaan sebagai salah satu bentuk laporan pertanggung jawaban antara perusahaan dengan investor (Scott, 2015).

Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian statistika menunjukkan nilai signifikan yang dicari (α) sebesar 0.896 yang lebih besar dari tingkat signifikansi (α) = 0.05, artinya bahwa profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hasil Penelitian mendukung penelitian dari Studi Ghos dan Cai (2004), Ramlall (2009), dan Carpenter (2006) yang memberikan bukti profitabilitas tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan Rahayu (2010) menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan bisa menjadi sinyal positif bagi investor dalam melakukan investasi untuk mendapatkan return tertentu. Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor di Bursa Efek Indonesia untuk membeli saham perusahaan perbankan tidak mempertimbangkan profitabilitas, dimungkinkan faktor lain diluar kinerja keuangan yang lain

seperti kebijakan-kebijakan perusahaan seperti kebijakan investasi, kebijakan pendanaan dan kebijakan Investasi.

Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian statistika menunjukkan Nilai signifikansi sebesar 0,985 yang lebih besar dari nilai signifikansi yang sudah diketahui sebesar 0.05, menunjukkan bahwa Profitabilitas yang diukur dengan ROE tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Studi Ghos dan Cai (2004), Ramlall (2009), dan Carpenter (2006) yang memberikan bukti profitabilitas tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan Rahayu (2010) menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan bisa menjadi sinyal positif bagi investor dalam melakukan investasi untuk mendapatkan return tertentu. Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor di Bursa Efek Indonesia untuk membeli saham perusahaan perbankan tidak mempertimbangkan profitabilitas, tetapi faktor lain seperti: kebijakan-kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan (kebijakan investasi, Kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen)

Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.033 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang sudah diketahui yaitu sebesar 0.05. Hal ini berarti Pengungkapan sukarela berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. artinya semakin tinggi pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Beaver (1968) dalam Lai *et al.* (2009), Ball dan Brawn (1968) dan Fama *et al.* (1969) yaitu saham akan bergerak ketika informasi yang berguna memasuki pasar.

Dengan Tingkat *disclosure* bagi perusahaan adalah untuk meningkatnya jumlah investor dan mengurangi asimetri informasi (Lang *et al.* 1996 dan Coller *et al.* 1997). Dengan mengurangi tingkat asimetri informasi maka laporan keuangan lebih transparan dan menyebabkan estimasi risiko oleh investor rendah karena tidak ada informasi yang disembunyikan. Dengan demikian, tingkat pengembalian (*return*) yang diminta oleh investor juga rendah, dan akan mengurangi biaya modal ekuitas (Coles 1995 dan Clarkson *et al.* 1996). Manajer dapat memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada para investor guna meningkatkan nilai saham perusahaan dan mengurangi biaya modal ekuitas. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan (*disclosure*) yang dapat digunakan investor dalam pengambilan keputusan investasi (Murni 2003).

Pengungkapan Sukarela memediasi pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasar hasil analisis jalur menunjukkan bahwa profitabilitas terhadap Pengungkapan sukarela tidak berpengaruh hal ini ditunjukkan dari nilai signifikansi yang sebesar 0.145 yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang sudah diketahui, sedangkan untuk jalur pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga pengungkapan sukarela tidak dapat menjadi mediasi pengaruh bagi profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan. Profitabilitas dalam perusahaan sampel ada yang memiliki laba yang negatif akan tetapi perusahaan tetap melakukan pengungkapan sukarela. Hal ini menunjukkan bahwa sudah banyak perusahaan memberikan informasi pengungkapan sukarela tidak harus menunggu perusahaan menghasilkan profit tetapi sudah merupakan kesadaran yang dimiliki oleh perusahaan sehingga pengungkapan sukarela tidak menjadi mediasi bagi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, maka pengungkapan sukarela berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Tingkat *disclosure* bagi perusahaan adalah untuk meningkatnya jumlah investor dan mengurangi asimetri informasi (Lang *et al.* 1996 dan Coller *et al.* 1997). Dengan mengurangi tingkat asimetri informasi maka laporan keuangan lebih transparan dan menyebabkan estimasi risiko oleh investor rendah karena tidak ada informasi yang disembunyikan. Dengan demikian, tingkat pengembalian (*return*) yang diminta oleh investor juga rendah, dan akan mengurangi biaya modal ekuitas (Coles 1995 dan Clarkson *et al.* 1996)

Pengungkapan Sukarela memediasi Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji analisis jalur menunjukkan hasil bahwa Profitabilitas yang diproksi dengan ROA tidak berpengaruh terhadap pengungkapan sukarela. Hal ini ditunjukkan oleh nilai tingkat signifikansi (α) yang dicari nilainya 0.117 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi (α) yang sudah ditentukan. Untuk analisis jalur menunjukkan ada pengaruh yang signifikan pengungkapan sukarela terhadap Nilai perusahaan, ditunjukkan nilai signifikan sebesar 0.033 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) yang sudah ditentukan yaitu sebesar 0.05.

Hal ini berarti pengungkapan sukarela tidak menjadi mediasi pengaruh profitabilitas yang diproksi oleh ROE terhadap nilai perusahaan tetapi pengungkapan sukarela berpengaruh langsung terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini berarti banyak perusahaan sampel memberikan informasi pengungkapan sukarela tidak harus menunggu memperoleh profit atau tidak tetapi sudah menjadi kesadaran bahwa pengungkapan sukarela akan mengurangi asimetri informasi karena perusahaan telah transparan maka laporan keuangan lebih transparan dan menyebabkan estimasi risiko oleh investor rendah karena tidak ada informasi yang disembunyikan. Dengan demikian, tingkat pengembalian (*return*) yang diminta oleh investor juga rendah, dan akan mengurangi biaya modal ekuitas (Coles 1995 dan Clarkson *etal.* 1996).

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini menguji dan menganalisis Pengaruh Profitabilitas yang diproksi (ROA dan ROE) terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi Pengungkapan Sukarela. Berdasarkan pengujian analisis jalur dapat disimpulkan bahwa: (a) Profitabilitas yang diproksi (ROA dan ROE) tidak berpengaruh terhadap pengungkapan sukarela dan nilai perusahaan. (b) Pengungkapan sukarela berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (c) Pengungkapan sukarela tidak dapat menjadi mediasi pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini memiliki keterbatasan dan diharapkan dengan keterbatasan ini dapat dilakukan penelitian lanjutan dimasa datang. Keterbatasan penelitian ini adalah pengungkapan sukarela yang belum diatur oleh pemerintah dalam bentuk peraturan dan tata kelolanya. Penelitian ini hanya menggunakan profitabilitas sebagai faktor penentu nilai perusahaan. Padahal kebanyakan investor di Indonesia adalah investor yang bersifat mengambil untung (*profit taking*) yang berpikir dalam jangka panjang sehingga profitabilitas bukan menjadi penentu dalam melakukan berinvestasi saham di BEI.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, maka saran yang diajukan peneliti pada penelitian selanjutnya adalah dengan menambah variabel penelitian yang menjadi penentu nilai perusahaan, seperti: Tata Kelola Perusahaan, Tingkat Risiko dan faktor-faktor kondisi ekonomi mikro dan makro dan Saran bagi perusahaan sampel untuk tetap meningkatkan pengungkapan sukarela melalui *internet financial reporting* yang diharapkan akan memberikan informasi yang semakin transparan dan akuntabel sehingga dipercaya oleh calon investor dan investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbott, W. and R.J. Monsen,, 1979. On the Measurement of Corporate Social Responsibility: Self Reported Disclosure as a Method of Measuring Corporate Social Involvement. *Academy of Management Journal* Vol. 22 No. 3. Hal.501 – 515.
- Aivazian, A.V, G.Ying and Q.Jiaping, 2005. The Impact of leverage on firm investment Canadian evidence, *Journal of Corporate Finance*. www.elsevier.com/locate/econbase
- Almalia S. Luciana, 2008. Faktor-faktor yang mempengaruhi pengungkapan sukarela *Internet Financial and Sustainability Reporting, JAAI* Vol. 12 No. 2, Hal. 117 – 131
- Bhattacharya, N., E. Black, T. Christensen, and C. Larson. 2003. Assessing the relative informativeness and permanence of pro forma earnings and GAAP operating earnings. *Journal of Accounting and Economics* 36: 285–319.
- Beaver, H. William, 2002. Perspectives on Recent Capital Market Research, *The Accounting Review*, Vol 77, No 2. pp. 453-474
- Biddle, G. C., R.M. Bauen & J.S Wallace (1996), Does EVA Beat Earnings?. Evidence on Associations with Stock Returns and Firm Values, *Journal of Accounting and Economics* 2, pg.301-336

- Bowman, E. H. and Haire, M. 1975. A Strategic Posture Toward Corporate Social Responsibility. *California Management Review* Vol. 18 No. 2. Hal. 49 – 58
- Brigham, E.F. dan J.F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11, Penerjemah Ali Akbar Yulianto, Salemba Empat, Jakarta.
- Clarkson, P., Guedes, J. And Thompson, R. 1996. "On The Diversification, Observability, and Measurement of Estimation Risk", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 31 (1), hal. 69-84.
- Celik, O., Ecer, A., & Karabacak, H. 2006. Disclosure of Forward Looking Information: Evidence from Listed Companies on Istanbul. *Investment Management and Financial Innovations*, Vol.3, No.2, pp.197-216.
- Chen, S., M.L. Defond and C.W. Park,. 2002. Voluntary Disclosure of Balance Sheet Information in Quarterly Earnings Announcement. *Journal of Accounting and Economic*, Vol.33, pp.229–25.
- Coles, J. L., Loewenstein, U. & Suay, J. 1995. "On Equilibrium Pricing under Parameter Uncertainty", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol.30 (3), hal. 347-364.
- Coller M., & Teri L. Yohn. 1997. "Management Forecasts and Information Asymmetry: An Examination of Bid-Ask Spread", *Journal of Accounting Research*, vol. 35 (2), hal. 180-191
- Dechow, P., and I. Dichev. 2002. The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review* 77 (Supplement): 35–59.
- Dodd, J.L, and Chen, S, 1996, EVA: A New Panacea?, B & E Review/July-Sept. 1996, pp. 26-28
- Fama, E. F., L. Fisher, M. C. Jensen and R. Roll.1969. "The Adjustment of Stock Prices to New Information". *International Economic Review* 10 (1):1-21.
- Fitriany. 2001. Signifikansi Perbedaan Tingkat Kelengkapan Pengungkapan Wajib dan Sukarela pada Laporan Keuangan Perusahaan Publik yang Terdaftar di BEJ. *Simposium Nasional Akuntansi IV*
- Francis, J. R, LaFond. Per M, Olsson. K Schipper, 2004. Cost of Equity and Earnings Attributes, *The Accounting Review*. Vol. 79, No.4. pp 967-1010
- Gulo, Y. 2000. "Analisis Efek Luas Pengungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan Terhadap Cost Of Equity Capital Perusahaan". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 2, No 1 April, hal 45-62.
- Grant, J.L, 1996, Foundation of EVATM for Investment Manager, *The Journal of Portfolio Management*, pp. 41-48
- Herawati, Vinola. 2008. Peran Praktek *Corporate Governance* sebagai Moderating Variabel dan Pengaruh *Earning Management* terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Heinze, D. C, 1976. Financial Correlates of a social Involvement measure. *Akron Business and Economic Review*, 7. pp 48-51
- [Http://www.bi.go.id/](http://www.bi.go.id/) Booklet Perbankan Indonesia.
- Huda, N. 2006. "Analisa Hubungan Antara Tingkat Kelengkapan Pengungkapan Sukarela Laporan Keuangan Tahunan Dengan Tingkat Lukuiditas Dan Tingkat Leverage Perusahaan Publik Yang Terdaftar di BEJ". *Skripsi*. Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2007. *Standar Akuntansi Keuangan* Edisi 2007. Penerbit : Salemba Empat . Jakarta

- Ismail, T.H. (2002). An Empirical Investigation of Factors Influencing Voluntary Disclosure of Financial Information on the Internet in the GCG countries. Available <http://www.ssrn.com>.
- Jansen, M.C. & W.H. Meckling, 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp.305-360.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Jogiyanto. H dan Chendrawati, 1999, ROA and EVA: A Comparative Empirical Study, *Gadjah Mada International Journal of Business*, Vol 1, No. 1, pp 45-54
- Jumingan. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Khairiah dan R. Fuadi, 2017. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Sukarela dalam laporan tahunan, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Rkonomi Akuntansi (JIMEKA)*, Vol. 2 No. 1 Hal. 63-72.
- Lakhal, F. 2003. Earning Voluntary Disclosures and Corporate Governance: Evidence from France. EFMA 2004 *Basel Meetings Paper*. Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=500283 (download 4 Juni 2009).
- Lai, S. C., Lin, C., Lee, H.C. and Wu, Frederick H. 2002. "An Empirical Study of the Impact of Internet Financial Reporting on Stock Prices".
- Lang, M. H., & Russell J. Lundholm. 1993. "Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures", *Journal of Accounting Research*, vol. 31, hal. 246-271.
- Leftwich, R. W., R.L.Watts, J.L. Zimmerman, 1981. "Voluntary Corporate Disclosure: The Case of Interim Reporting". *Journal of Accounting Research* 19 (supplement): 50- 77.
- Llewellyn, D, and R. Sinha, 2000. Monitoring and Control of Banks: The Role of Regulation and Corporate Governance, in the book of *Corporate Governance in Banking and Finance*, Edited by Y.R.K Reddy and Yerram Raju, Tata McGraw-Hill Publishing Co. Ltd., New Delhi.
- Murni, S.A. 2003. Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi Terhadap Cost Of Equity Capital Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya.
- Naim, A dan F. Rakhman, 2000 Analisis Hubungan antara Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan dengan Struktur Modal dan Tipe Kepemilikan., *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 15 , No. 1-4.
- Nasir, N.M. & S.N. Abdullah, 2004. Voluntary Disclosure and Corporate Governance Among Financially Distressed Listed Firms in Malaysia. *Financial Reporting, Regulation and Governance*. Available at: www.cbs.curtin.
- Oyelere. Peter., L. Fawzi and R. Fisher, 2003. Determinants of Internet Financial Reporting by New Zealand Companies. *Journal of International Financial Management and Accounting*. 14: 1. pp. 26-63.
- Pasternack, D and M. Rosenberg, 2002, The Impact of Stock Option Incentives on Investment and Firm Value. Department of Finance and Statistics Swedish School of Economics and Business Administration <http://www.shh.fi/services/biblio/papers/index.htm>.
- Penman, .H. Steven, 1980. An Empirical Investigation of Voluntary Disclosure of Corporate Earnings Forecasts. *Journal of Accounting Research*, 18, 132-160. <http://dx.doi.org/10.2307/2490396>

- _____, 2003. The Quality of Financial Statements: Perspectives from the Recent Stock Market Bubble. *Accounting Horizons, Supplement*, pp. 77-96.
- Rahayu, Sri. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Respicibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Sartono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFEE.
- Scott, William R., 2015. *Financial Accounting Theory*, 7th. Ed., Canada: Pearson Prantice Hall
- Sehar, Ul. N, Bilal and T. Sumaira, 2013. Determinant of Disclosure in Annual Report: A Case Study of Pakistan. *Management and Administrative Sciences Review*, ISSN 2308-1368, Vol, 2, Issue 2, Pages: 181-195.
- Shin.H.H, and R.M. Stulz, 2000. Firm Value, Risk, and Growth Opportunities, *Working Paper*, National Bureau of Economic Research, Cambridge.
- Singhvi, S and Desai. 1971. An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure. *The Accounting Review*. Vol 46, No 1. American Accounting Association
- Sloan, G. Richard, 1996. "Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?" *The Accounting Review* 71: 289-315.
- Sudarmadji M.A & S. Lana, 2007. Pengaruh ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan terhadap Luas Voluntary disclosure. *Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Satra, Arsitek& Sipil)* Vol. 2 ISSN: 1858 – 2559. Hal A53-A60.
- Sugiyarso, G. dan F. Winarni, 2005. *Manajemen Keuangan (Pemahaman Laporan Keuangan, Pengelolaan Aktiva, Kewajiban dan Modal serta Pengukuran Kinerja Perusahaan)*, Media Pressindo, Yogyakarta.
- Tedjo, Pauline P. 2012. Peranan Leverage Keuangan, Ukuran, Profitabilitas, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan terhadap Pengungkapan Sukarela Perusahaan dalam Media Internet. *Berkah Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*
- Uchida, Konari, 2006. Agency Costs of Debt and the Relationship between Firm Performance and Managerial Ownership: Evidence from Japan. Faculty of Economics and Business Administration, The University of Kitakyushu 4-2-1, Kitagata, Kokuraminamiku, Kitakyushu 802-8577 JAPAN, E-mail address: k_uchida@kitakyu-u.ac.jp
- Wardoyo dan V. M. Theodora, 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen* Vol. 4, No. 2, 2013, pp: 132-149
- Watson, A. P. Shrides, ,& C. Marston 2002. Voluntary Disclosure of Accounting Ratios in The UK. *British Accounting Review*, Vol.34, pp.289-313.
- Wiguna, W.P, 2012. Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Luas Pengungkapan Sukarela, <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/>
- Vance, S.G., 1975. Are Socially Responsibility Corporation good investment risks?, *Management Review*, pp. 18-24