

VOLUNTARY DISCLOSURE SEBAGAI PEMODERASI PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

I Putu Indra Wiguna¹
I. G. A. M. Asri Dwija Putri²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: indra.wiguna89@gmail.com / telp: +62 81 805 508 242

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah menguji pengaruh skor *Corporate Governance Perception Index* terhadap nilai perusahaan dan pengaruhnya ketika mempertimbangkan *Voluntary Disclosure* sebagai pemoderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* dan Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014. Teknik penentuan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 30 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah metode analisis regresi linier berganda dengan metode *Moderated Regression Analysis (MRA)*. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa CGPI tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Analisis variabel pemoderasi dengan menggunakan metode MRA menunjukkan bahwa *Voluntary Disclosure* merupakan variabel pemoderasi antara pengaruh CGPI terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: CGPI, Nilai Perusahaan, *Voluntary Disclosure*

ABSTRACT

The purpose of this study was to test the effect of the Corporate Governance Perception Index scores in the company's value and its influence when considering the Voluntary Disclosure as a moderating. The population was a company registered in the Corporate Governance Perception Index (CGPI) and listed on the Indonesia Stock Exchange in 2010-2014. sampling technique used is a purposive sampling, 30 companies was chosen as the sample. The data analysis technique used is a metode multiple linear regression analysis with the method Moderated Regression Analysis (MRA). The results provide evidence that the CGPI no significant effect on the value of the company. Analysis of moderating variables by using MRA showed that the Voluntary Disclosure is a moderating variable between CGPI relation to the value of the company.

Keywords: CGPI, Firm Values, *Voluntary Disclosure*

PENDAHULUAN

Pada umumnya, suatu perusahaan didirikan dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan tersebut secara maksimal. Nilai perusahaan dicerminkan dari harga saham suatu perusahaan. Selain itu, ada beberapa tujuan yang dikemukakan dari berdirinya suatu perusahaan. Tujuan pertama adalah untuk mencapai keuntungan yang maksimal,

tujuan kedua adalah untuk meningkatkan kesejahteraan para pemilik perusahaan dan pemegang saham, Ketiga tujuan perusahaan tersebut secara substansial sebenarnya tidak berbeda, hanya saja penekanan yang ingin dicapai masing masing perusahaan yang berbeda antara yang satu dengan yang lain (Harjito dan Martono, 2005). Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan dijual. Tinggi rendahnya nilai perusahaan dapat dilihat dari harga pasar sahamnya sehingga para investor cenderung melakukan pengamatan pada suatu perusahaan melalui pergerakan harga saham yang ditransaksikan di bursa untuk perusahaan yang sudah *go public*.

Semakin baik kinerja keuangan yang digambarkan melalui rasio keuangan, maka peningkatan harga pasar saham yang menjadi proksi dari nilai perusahaan akan semakin tinggi (Ball and Brown, 1993). Oleh karena itu, memaksimalkan nilai perusahaan menjadi hal yang sangat penting bagi setiap perusahaan karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan salah satu tujuan dari perusahaan. Keown (2004) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi bagi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Setiap perusahaan pasti ingin mengalami peningkatan nilai perusahaan dari tahun ke tahun secara konsisten agar dapat mempertahankan eksistensinya. Perusahaan memerlukan suatu tata kelola dan manajemen yang berkualitas demi mewujudkan ekspektasi para pemegang saham.

Budiartini, dkk. (2012) menyatakan bahwa salah satu penyebab rentannya perusahaan-perusahaan di Indonesia terhadap gejolak perekonomian adalah lemahnya penerapan *good corporate governance*. Pernyataan serupa juga dilontarkan oleh Johnson, *et al.* (2000) yang mengungkapkan tentang lemahnya penerapan *good corporate governance* menjadi penyebab utama krisis keuangan yang melanda negara-negara di Asia. Johnson, *et al.* (2000) dalam penelitiannya, telah menunjukkan bahwa variabel *good corporate governance* yang diterapkan dalam suatu negara lebih mampu menjelaskan luasnya depresiasi mata uang dan menurunnya kinerja pasar modal di negara-negara berkembang dibandingkan variabel-variabel makro ekonomika, pada periode krisis.

Ciri utama dari lemahnya penerapan GCG adalah adanya tindakan oportunistis di pihak para manajer perusahaan, jika para manajer perusahaan melakukan tindakan-tindakan yang oportunistis atau mementingkan diri sendiri dengan mengabaikan kepentingan investor, maka akan menyebabkan menurunnya harapan para investor tentang pengembalian (*return*) atas investasi yang mereka tanamkan. Proses memaksimalkan nilai perusahaan akan memunculkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan). Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya suatu konflik, hal tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai

kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976)

Indonesia merupakan salah satu negara di Asia yang sempat terkena dampak dari krisis moneter yang terjadi pada tahun 1997. Hal itu berimbas pada banyaknya perbankan dan perusahaan besar menjadi bangkrut akibat lemahnya implementasi *GCG* dan etika yang melandasinya. Kelemahan-kelemahan tersebut antara lain adalah minimnya keterbukaan perusahaan berupa pelaporan kinerja keuangan, kewajiban kredit dan pengelolaan perusahaan terutama bagi perusahaan yang belum *go public*, kurangnya pemberdayaan komisaris sebagai organ pengawasan terhadap aktivitas manajemen, ketidakmampuan akuntan dan auditor memberi kontribusi atas sistem pengawasan keuangan perusahaan, manajemen perusahaan yang buruk, karena berani mengambil risiko, dan kurangnya pengawasan yang dilakukan terhadap tindak penipuan dan penggelapan dana. Oleh karena itu, usaha mengembalikan kepercayaan kepada Perusahaan di Indonesia melalui restrukturisasi dan rekapitalisasi, hanya dapat mempunyai dampak jangka panjang apabila disertai tiga tindakan penting, yakni: (1) Ketaatan terhadap prinsip kehati-hatian; (2) Pelaksanaan *GCG*; (3) Pengawasan yang efektif dari otorisasi pengawasan.

Krisis moneter tahun 1997 menjadikan wacana *GCG* mulai marak diperbincangkan di Indonesia. Perbaikan ekonomi langsung diupayakan oleh Pemerintah Indonesia dan *International Monetary Fund* (IMF) dengan

memperkenalkan konsep *good corporate governance* sebagai tata cara kelola perusahaan yang sehat (Sulistyanto, dkk, 2002). Konsep ini diharapkan dapat melindungi pemegang saham (*stockholders*) dan kreditur agar dapat memperoleh kembali investasinya. *Good Corporate Governance* merupakan suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan demi mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang guna tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya (Sutedi, 2012). Penerapan GCG menjadi suatu keharusan bagi setiap perusahaan untuk mencapai kinerja perusahaan yang baik. Hal itu penting karena tujuan diterapkannya GCG adalah untuk mengurangi perilaku oportunistik manajer dan dapat meningkatkan nilai serta kinerja perusahaan (Putri, 2012).

Secara umum konsep GCG muncul sebagai cara untuk mengendalikan dan mengatasi perilaku *opportunistic* manajemen demi mengutamakan kepentingan pemegang saham dan investor melalui kinerja yang maksimal. Implementasi *Good Corporate Governance* (GCG) sangat diperlukan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan melalui tata kelola yang baik dan transparan sehingga GCG diharapkan tidak hanya terfokus memberikan manfaat bagi manajemen dan karyawan perusahaan, melainkan juga bagi *stakeholders*, konsumen, pemasok, pemerintah, dan lingkungan masyarakat terkait dengan perusahaan tersebut (Ramdhaningsih dan Karya Utama, 2013)

Perusahaan dituntut secara hukum untuk menerapkan prinsip GCG seperti yang tersirat dalam Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia yang

dikeluarkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal tahun 2010 yaitu diantaranya: transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, kewajaran dan kesetaraan. Keenam komponen tersebut sangat penting karena penerapan prinsip GCG yang konsisten terbukti dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan dimana pelaksanaan GCG akan mengundang respon positif bagi investor yang ingin berinvestasi dengan melihat harga saham yang ditunjukkan oleh nilai perusahaan sehingga mereka memiliki keyakinan bahwa akan memperoleh *feedback* dari investasinya dengan wajar dan bernilai tinggi sesuai dengan jumlah saham yang diinvestasikan. *Good Corporate Governance* juga memberikan kepastian bahwa investasi yang diberikan oleh pihak penyandang dana eksternal telah dipergunakan secara tepat dan efisien oleh pihak manajemen (Nuswandari, 2009). Manajemen perusahaan meyakinkan bahwa mereka telah melakukan upaya terbaik demi kemajuan perusahaan. Keyakinan seperti itu diberikan oleh sistem tata kelola perusahaan yang baik dan transparan.

Good Corporate Governance dalam penelitian ini proksikan dengan sebuah indeks yang mengukur apakah sebuah perusahaan telah menerapkan tata kelola perusahaan dengan baik atau tidak. Indonesia menyediakan sebuah lembaga yang setiap tahunnya rutin melakukan riset dan pemeringkatan terhadap perusahaan yang telah menerapkan GCG yaitu *The Indonesian Institute Of Corporate Governance* (IICG). Lembaga tersebut didirikan dengan tujuan memasyarakatkan konsep praktik dan manfaat *Corporate Governance* kepada dunia usaha khususnya dan masyarakat pada umumnya. Salah satu tindakan yang dilakukan oleh IICG adalah dengan menyelenggarakan survei *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). *Corporate*

Governance Perception Index merupakan program riset dan pemeringkatan penerapan GCG pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Program yang diselenggarakan pertama kali pada tahun 2001 ini telah diikuti oleh Perusahaan Emiten, Perbankan, BUMN, dan beberapa Perusahaan Swasta. *Corporate Governance Perception Index* dianggap sebagai survei yang dapat memberikan informasi yang memberikan pengaruh mengenai pandangan investor karena hasil publikasi dari IICG tentang pelaksanaan konsep *Corporate Governance* memberikan Informasi yang bermanfaat dan meyakinkan sehingga diperlukan untuk memperoleh kepercayaan investor.

Selanjutnya, Wafa (2002) dalam Subiyantoro dan Hatane, (2007) menyatakan bahwa salah satu atribut penting dari tata kelola perusahaan yang baik adalah keberadaan pengungkapan perusahaan (*Corporate Disclosure*). Sebuah pengungkapan yang bersifat cukup, wajar, lengkap mengenai laporan keuangan perusahaan dan informasi lain yang relevan diperlukan demi mencapai tujuan umum pelaporan keuangan suatu perusahaan yaitu menyediakan informasi keuangan yang bermanfaat dalam membantu pengambilan keputusan ekonomi. Laporan keuangan merupakan media utama bagi manajemen untuk menyampaikan informasi kepada pihak-pihak yang membutuhkan di luar perusahaan dan juga sebagai alat utama perusahaan dalam menunjukkan tingkat efektivitas kinerja dan tingkat pelaksanaan fungsi pertanggungjawaban dalam perusahaan.

Penyampaian informasi (pengungkapan) selain disampaikan melalui laporan keuangan dapat juga disampaikan melalui media lain baik dalam bentuk finansial

maupun non finansial. Informasi yang bersifat finansial dapat mengambil bentuk laporan tahunan, prospektus, laporan analisis dan sejenisnya. Sedangkan yang bersifat non finansial antara lain jumpa pers tentang produk baru, rencana perluasan, rencana peningkatan kesejahteraan karyawan dan sebagainya (FASB, SFAC No.5, 1984, par.7 dalam Yularto dan Chariri, 2003).

Informasi yang diungkapkan oleh laporan keuangan tahunan perusahaan dapat dibedakan menjadi dua yaitu pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) dan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*). Pengungkapan wajib merupakan pengungkapan minimum yang disyaratkan oleh standar akuntansi yang berlaku. Pengungkapan wajib laporan keuangan oleh perusahaan yang *go public* telah melakukan pengungkapan secara jelas dan lengkap sesuai dengan peraturan yang dikeluarkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal No.KEP-431/BL/2012. Sedangkan untuk pengungkapan sukarela merupakan alternatif bebas bagi manajemen perusahaan untuk menyajikan informasi akuntansi dan informasi lainnya yang dipandang relevan untuk pembuatan keputusan oleh para pemakai laporan tahunannya (Suripto, 1999). Perusahaan diharapkan dapat mengungkapkan informasinya secara lebih yaitu mengungkapkan secara sukarela laporan keuangannya dalam penyajian informasi yang relevan, penuh dan tepat sesuai dengan kondisi perusahaan.

Pengungkapan sukarela merupakan pengungkapan butir-butir yang dilakukan secara sukarela oleh perusahaan tanpa diharuskan oleh peraturan yang berlaku (Amalia, 2005). Pengungkapan ini meliputi gambaran strategi perusahaan dalam jangka panjang, indikator-indikator non-finansial penting yang berfungsi untuk keefektifitasan

implementasi strategi perusahaan dan bermanfaat dalam menjelaskan hubungan antara indikator-indikator penting tersebut dengan laba yang akan datang (Healy dan Palepu, 1993; Wallace et.al, 1994 dalam Yularto dan Chariri). Amalia (2005) menyatakan bahwa pengungkapan informasi nonfinansial bagi *stakeholders* sangat penting karena adanya keterbatasan pengukuran finansial. Informasi yang terdapat pada pengungkapan sukarela dinilai dapat memberikan gambaran dalam menjelaskan resiko yang mungkin dapat diminimalisir maupun kemungkinan *return* yang akan didapat oleh para investor. Pengungkapan ini diharapkan dapat menyajikan informasi lebih tentang perusahaan kepada pasar yang mencerminkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Orens *et al.* (2009) yang telah mendokumentasikan bahwa pengungkapan sukarela meningkatkan nilai perusahaan dan menurunkan beban pembiayaan. Begitu juga penelitian dari Al Akra dan Ali (2010) yang menemukan adanya hubungan pengungkapan sukarela dengan nilai perusahaan. Informasi tentang perkiraan laba, perkiraan jumlah penjualan, dan perkiraan aliran kas tahun depan dan sebagainya merupakan beberapa contoh informasi yang disajikan pada pengungkapan sukarela sebuah perusahaan.

Hal ini didukung oleh Suwarjono (2006), bahwa pengungkapan sukarela adalah pengungkapan yang dilakukan perusahaan di luar apa yang diwajibkan oleh standar akuntansi. Manajemen perusahaan selalu berupaya untuk mengungkapkan informasi yang sifatnya *private* karena akan menarik minat investor dan pemegang saham, khususnya apabila informasi tersebut sifatnya baik (*good news*) dinilai dapat menjadi sinyal baik yang menimbulkan peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan yang

melakukan pengungkapan sukarela pada laporan keuangannya dinilai mempunyai *image* yang baik bagi investor dan kreditor. Pengungkapan sukarela laporan keuangan perusahaan memberikan gambaran bahwa perusahaan telah melakukan kinerja yang baik dan kemudian akan mempermudah investor dan kreditor saat melakukan analisis untuk berinvestasi maupun memberikan pinjaman modal kepada perusahaan (Amalia, 2005).

Kebijakan mengenai luas pengungkapan sukarela yang ditetapkan oleh setiap perusahaan berbeda-beda, hal ini disebabkan karena tidak adanya standar baku yang mengatur mengenai pengungkapan sukarela tersebut. Suropto (1999) menyatakan bahwa manajemen memiliki beberapa pertimbangan untuk mengungkapkan informasi secara sukarela, salah satunya adalah faktor biaya dan manfaat. Manajer akan mengungkapkan informasi secara sukarela apabila manfaat yang diperoleh dari pengungkapan tersebut lebih besar daripada biayanya. Selain pertimbangan manajemen, luas pengungkapan informasi perusahaan yang berbeda-beda juga dipengaruhi oleh faktor kondisi (karakteristik) perusahaan masing-masing seperti ukuran perusahaan, umur perusahaan, *leverage*, *ownership dispersion*, *net profit margin*, *return on equity*, dan likuiditas.

Beberapa penelitian mengenai hubungan antara *Good Corporate Governance*, dan nilai perusahaan diantaranya dilakukan oleh Rustiarini (2010). Hasil penelitiannya menemukan bahwa adanya pengaruh positif pengungkapan tanggung jawab sosial dan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan, Herawaty (2008) yang meneliti peran praktek *corporate governance* sebagai *moderating variable* dari pengaruh

earning management terhadap nilai perusahaan menemukan bahwa *corporate governance* yang diproksikan terhadap komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kualitas audit berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, namun GCG yang diproksikan terhadap variabel kepemilikan manajerial menurunkan nilai perusahaan. Lebih lanjut Purwaningtyas (2011) melakukan penelitian terhadap analisis pengaruh mekanisme GCG terhadap nilai perusahaan dan menemukan hasil bahwa bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen dan ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, dewan komisaris independen dan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Adapun beberapa penelitian yang menyebutkan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Che Haat, Rahman, dan Mahenthiran (2008) yang menyimpulkan antara independensi dewan komisaris, *cross-directorship*, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan dan berkorelasi negatif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Lalu penelitian oleh Carningsih (2009) yang menguji pengaruh GCG terhadap hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI selama periode 2007-2008 dan ditemukan bahwa mekanisme GCG yang digunakan dalam penelitian ini adalah proporsi komisaris independen tidak mempunyai nilai signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Nuswandari (2009) yang menguji pengaruh CGPI terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di BEI menemukan bahwa variabel CGPI secara statistik tidak mempengaruhi kinerja pasar

(Tobin's Q). Hasil penelitian didukung oleh penelitian Amri dan Utara (2011) yang meneliti analisis pengaruh kinerja keuangan, GCG dan CSR dan menggunakan sampel perusahaan LQ-45 yang terdaftar dalam *Indonesia Stock Exchange (IDX)* rentang tahun 2008-2010 menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Arisanti dan Daljono (2014) mendapatkan hasil bahwa tingkat pengungkapan sukarela berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dari nilai kapitalisasi pasar dan *market value to book value*. Ilmiani dan Sutrisno (2013) yang meneliti tentang kemampuan pengungkapan sukarela memoderasi pengaruh antara *tax avoidance* dengan nilai perusahaan menemukan hasil bahwa pengungkapan sukarela dapat memoderasi hubungan antara *tax avoidance* dengan nilai perusahaan.

Informasi keuangan perusahaan memang memiliki peran penting bagi para investor dalam menentukan keputusan investasi. Selain itu, ada hal yang perlu dipertimbangkan juga bagi para investor dalam menentukan investasi yaitu informasi non keuangan perusahaan yang berupa penerapan GCG dan pengungkapan laporan keuangan. Penerapan GCG dalam perusahaan merupakan suatu tanda bahwa perusahaan tersebut telah memiliki tata kelola yang baik didalamnya. Hal itu dapat menumbuhkan keyakinan dan kepercayaan bagi para investor. Tata kelola perusahaan yang baik menggambarkan bagaimana usaha manajemen mengelola kekayaan perusahaan dengan baik yang tercermin dari kinerja keuangannya (Susianti dan Gerianta, 2013). Penerapan GCG dalam perusahaan diyakini dapat meningkatkan nilai perusahaan karena investor memiliki pandangan bahwa perusahaan yang telah

menerapkan GCG berupaya untuk meminimalisir pengambilan keputusan yang akan menguntungkan manajer. Hal ini akan mengundang respon yang positif dari para investor terhadap kinerja keuangan, sehingga permintaan saham menjadi meningkat dan akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin baik kinerja *corporate governance* sebuah perusahaan, maka semakin baik pula kinerja operasional perusahaan (Nofiani dan Poppy, 2010). Menurut Bauer et al. (2004), secara umum terdapat dua alasan mengapa GCG dapat meningkatkan nilai perusahaan. Alasan yang pertama karena dapat meningkatkan kepercayaan investor dan alasan kedua perusahaan yang menerapkan GCG memiliki kinerja operasional yang efisien. Klapper dan Love (2002) menemukan bukti bahwa semakin baik penerapan CG dalam perusahaan akan semakin baik pula kinerja perusahaan tersebut. Black et al. (2005), serta Brown dan Caylor (2006) menemukan perusahaan yang memiliki skor indeks CG yang tinggi memiliki nilai perusahaan yang tinggi pula. Dalam penelitian ini, penerapan GCG diproksikan dengan *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*. Terdapat tiga kategori penilaian dalam CGPI yaitu sangat terpercaya, cukup terpercaya, dan terpercaya.

H₁ : *Good Corporate Governance* berpengaruh pada nilai perusahaan

Dalam beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya yang menjadi dasar teori pengungkapan sukarela adalah teori sinyal. Teori sinyal merupakan acuan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal untuk mengurangi asimetri informasi (Fidhayatin dan Nurul, 2012). Semakin baik tata kelola yang diterapkan oleh suatu perusahaan dinilai dapat meningkatkan kinerja sebuah perusahaan

dan akan menunjukkan tingginya skor *corporate governance* perusahaan tersebut sehingga informasi yang diungkapkan semakin banyak dan bersifat *good news* oleh perusahaan dalam laporan tahunannya. Pengungkapan sukarela menjadi pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi karena selain mempertimbangkan informasi keuangan perusahaan, perusahaan mengungkapkan informasi komprehensif tentang perusahaan diluar informasi finansial yang bertujuan agar perusahaan dipandang memiliki nilai positif di masyarakat dalam rangka melakukan bisnisnya. Untuk itu perusahaan berusaha memberikan informasi yang sebaik-baiknya tentang kondisi perusahaan guna memberikan sinyal positif bagi para *stakeholder*. Pengungkapan yang lengkap menandakan mekanisme tata kelola perusahaan yang lebih baik dan konflik teori agensi yang lebih rendah, sehingga mengarah pada nilai perusahaan yang lebih tinggi (Sheu *et al.*, 2010 dalam Meliana, 2015). Curado *et al.* (2011) menunjukkan bahwa pengungkapan modal intelektual berdampak pada nilai perusahaan seperti yang dipersepsikan oleh pasar. Bruggen *et al.* (2009) menekankan pentingnya pengungkapan modal intelektual bagi ketepatan penilaian investor mengenai laporan keuangan dan, dengan demikian pula nilai perusahaan. Menurut Gunawan dan Utami (2008) semakin banyak perusahaan mengungkapkan item pengungkapan sosialnya dan semakin bagus kualitas pengungkapannya, maka akan semakin tinggi nilai perusahaannya. Pengungkapan sukarela dapat membantu investor dalam memahami strategi bisnis perusahaan. Omaima dan Peter (2009) dalam Arisanti (2014) mengungkapkan hasil penelitian mengenai nilai relevansi dari *disclosure* perusahaan dengan studi di pasar modal Mesir. Variabel yang digunakan dalam

penelitian ini adalah pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan yang bersifat *mandatory* dan *voluntary* yang mempengaruhi nilai perusahaan tersebut..

H₂: *Voluntary disclosure* sebagai pemoderasi mampu memperkuat hubungan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif, karena dalam penelitian ini peneliti mulai dengan variabel-variabel untuk uji hipotesis. Penelitian ini berbentuk penelitian asosiatif. Menurut Sugiyono (2010;224) penelitian asosiatif merupakan dugaan tentang adanya hubungan antarvariabel dengan populasi yang akan diuji melalui hubungan antarvariabel dalam sampel yang diambil dari populasi tersebut.

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan mengakses website BEI yaitu www.idx.co.id. Periode pengamatan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah periode 5 tahun. Periode ini dipilih dengan pertimbangan untuk mendapatkan gambaran mengenai nilai perusahaan pada pasca terjadinya dampak krisis ekonomi global hingga mencapai titik pertumbuhan tertinggi. Obyek penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI, yang menerbitkan laporan tahunan dari 2010 sampai dengan 2014 dan terdaftar sebagai perusahaan yang mengikuti *Corporate Governance Perception Index (CGPI) Award* secara berturut turut dari tahun 2010-2014 .

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q. Rasio ini dikembangkan oleh James Tobin (1967). Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Variabel ini diberi simbol Q dan telah digunakan oleh Herawaty (2008), Suranta dan Merdistuti (2004) dan Nurlela dan Islahuddin (2008). Dalam penelitian ini yang menjadi variabel bebas adalah *good corporate governance*. CGPI merupakan skor penilaian tingkat penerapan *corporate governance* perusahaan public di Indonesia yang dikembangkan oleh *The Indonesian Institute of Corporate Governance*.

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah luas *voluntary disclosure*. Indeks ini mengukur berapa banyak butir dalam laporan tahunan yang diungkap oleh perusahaan. Butir-butir pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan terdiri dari 33 item informasi yang telah dikembangkan oleh penelitian-penelitian sebelumnya.

Data kualitatif dalam penelitian ini adalah item item pengungkapan informasi sukarela perusahaan (*voluntary disclosure*). Data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah hasil pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index*, nilai pasar ekuitas serta nilai buku saham. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang telah diolah yang diberikan kepada pengumpul data, misalnya lewat dokumen (Sugiyono, 2010:193). Data sekunder pada penelitian ini yaitu data-data dalam laporan tahunan perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 – 2014 yang diakses melalui www.idx.co.id dan hasil

pemeringkatan dari *Indonesian Institut Of Corporate Governance* yang hasilnya disajikan di majalah SWA dan diakses melalui website www.mitrariset.com.

Sugiyono (2010:115) menyatakan bahwa populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.

Sugiyono (2010:116) menyatakan bahwa sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Sampel dalam penelitian ini yakni perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014 dan menjadi peserta *Corporate Governance Perception Index* berturut-turut tahun 2010-2014. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel dengan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya (Sugiyono,2010:122). Adapun kriteria-kriteria sampel yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: Perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI dan menjadi peserta *Corporate Governance Perception Index Award* berturut-turut tahun 2010-2014; Perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit per 31 Desember secara konsisten dan lengkap dari tahun 2010-2014; Perusahaan *go public* yang mengungkapkan item item pengungkapan sukarela dalam laporan keuangan tahunan.

Berdasarkan kriteria-kriteria sampel yang telah ditetapkan, maka proses seleksi sampel dalam penelitian ini dapat diketahui pada Tabel 1.

Tabel 1.
Proses Seleksi Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan <i>go public</i> di BEI yang terdaftar dalam pemeringkatan CGPI secara berturut turut tahun 2010-2014	9
2	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan tahunan secara konsisten dari tahun 2010 – 2014	(3)
3	Perusahaan tidak mengungkapkan item item pengungkapan sukarela	0
Jumlah perusahaan yang terpilih sebagai sampel		6
Total sampel dalam lima tahun penelitian		30

Sumber : Data diolah, (2015)

Setelah data nama perusahaan di seleksi berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan pada Tabel 1, telah diperoleh data nama perusahaan yang terpilih sebagai sampel.

Metode pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah metode observasi non partisipan, yaitu observasi yang dalam pelaksanaannya tidak melibatkan peneliti sebagai partisipasi atau kelompok yang diteliti. Maka pengumpulan data dilakukan dengan cara mengamati, mencatat serta mempelajari uraian-uraian dari buku-buku serta karya ilmiah berupa skripsi, jurnal, dan majalah. Selain itu, mengakses laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEI melalui situs www.idx.co.id dan mencari data perusahaan yang memperoleh skor pemeringkatan CGPI pada majalah SWA melalui situs www.mitrariset.co.id

Uji interaksi atau sering disebut dengan *moderated regression analysis* (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi linier berganda untuk menentukan hubungan antara

dua variabel yang dipengaruhi oleh variabel ketiga atau variabel moderasi dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (Ghozali, 2009). MRA digunakan dalam penelitian ini karena dapat menjelaskan pengaruh variabel pemoderasi dalam memperkuat ataupun memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

Penghitungan statistik akan dianggap signifikan apabila nilai ujinya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Sebaliknya, apabila nilai uji berada di luar daerah kritis (H_0 diterima), maka penghitungan statistiknya tidak signifikan. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$Q = \alpha_0 + \beta_1CGPI + \beta_2VD + \beta_3CGPI*VD + \mu.....(1)$$

Keterangan:

- Q = Nilai Perusahaan
- α = Konstanta
- β = Koefisien Regresi
- CGPI = *Good Corporate Governance*
- VD = *Luas Voluntary Disclosure*
- μ = *Standard Error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan uji asumsi klasik yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa data dalam penelitian ini terdistribusi dengan normal dan tidak terdapat heteroskedastisitas. Oleh karena itu data yang tersedia telah memenuhi syarat untuk menggunakan model regresi berganda. *Moderate Regression Analysis* (MRA) digunakan untuk mengetahui sejauh

mana hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil uji interaksi penelitian ini dapat diketahui pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2.
Hasil *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Signifikansi
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	157,688	101,652		1,553	0,133
CGPI	1,971	1,234	-5,543	1,597	0,122
VD	-192,861	117,597	-3,977	-1,640	0,113
CGPI.VD	2,438	1,423	8,760	1,713	0,099
Adjusted R Square			0,245		
F hitung			4,136		
Signifikansi F			0,016		

Sumber: Data diolah, (2015)

$$Y = 157,688 + 1,971CGPI - 192,861VD + 2,438CGPI.VD + \mu \dots (2)$$

Nilai konstanta sebesar 157,688 memiliki arti bila nilai CGPI dan VD sama dengan nol, maka nilai dari nilai perusahaan adalah sebesar 157,688 satuan. Nilai koefisien regresi CGPI sebesar 1,971 memiliki arti apabila CGPI naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan naik sebesar 1,971 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai koefisien regresi VD sebesar -192,681 memiliki arti bahwa apabila VD naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan turun sebesar 192,681 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai koefisien moderasi CGPI.VD 2,438 memiliki arti bahwa efek moderasi yang diberikan adalah positif, artinya semakin tinggi moderasi VD, maka pengaruh CGPI pada nilai perusahaan meningkat

Hasil uji parsial pengaruh *good corporate governance* (X_1) pada nilai perusahaan (Y) pada Tabel 2 diperoleh *p-value* sebesar 0,122 lebih besar dari $\alpha = 0,10$.

Hal ini berarti bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menolak Hipotesis 1 yang menyatakan GCG berpengaruh pada nilai perusahaan. Meski perusahaan di Indonesia sudah menerapkan kebijakan GCG, nilai yang tinggi dalam pemeringkatan CGPI tidak menjamin bahwa investor akan merespon positif terhadap peristiwa tersebut. Hal ini disebabkan karena respon pasar terhadap implementasi GCG tidak bisa secara langsung melainkan membutuhkan waktu, sehingga pengaruh GCG tidak dapat diukur kesuksesannya jika hanya mengandalkan satu periode akuntansi saja. Selain itu, pemeringkatan CGPI di Indonesia masih bersifat *voluntary* (sukarela) dan tidak diwajibkan sehingga perusahaan yang ikut dalam pemeringkatan CGPI setiap tahunnya tidak sama dan hanya sebagian kecil dari keseluruhan perusahaan (hanya beberapa perusahaan yang ikut berturut-turut setiap tahunnya). Hal ini menyebabkan pasar kurang yakin dengan hasil pemeringkatan CGPI, apalagi belum ada dampak yang signifikan terhadap kinerja perusahaan jika dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengikuti pemeringkatan CGPI. Menurut Hidayah (2008) unsur budaya yang berkembang di lingkungan usaha nasional juga belum menunjang perkembangan penerapan GCG.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Randy dkk (2013) yang menemukan hasil bahwa kualitas GCG berpengaruh signifikan dengan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Susianti dan Gerianta (2013) yang menemukan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji moderasi *voluntary disclosure* pada nilai perusahaan diperoleh *p-value* sebesar 0.099 (Tabel 4.7) lebih besar dari $\alpha = 0.10$. Hal ini menunjukkan bahwa *voluntary disclosure* mampu memoderasi hubungan GCG terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis 2 yang menyatakan bahwa *voluntary disclosure* memperkuat pengaruh GCG pada nilai perusahaan diterima. Ini berarti pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) merupakan variabel moderasi terhadap pengaruh antara GCG dan nilai perusahaan karena *voluntary disclosure* secara tidak langsung mampu memberikan pengaruh yang positif antara hubungan GCG dengan nilai perusahaan. Informasi yang terdapat pada pengungkapan sukarela dinilai dapat memberikan gambaran dalam menjelaskan strategi jangka panjang perusahaan dan resiko yang mungkin dapat diminimalisir maupun kemungkinan *return* yang akan didapat oleh para investor sehingga semakin transparan perusahaan mengungkapkan informasi dalam laporan tahunan, investor memandang bahwa perusahaan tersebut telah menerapkan GCG dengan baik karena semakin banyak perusahaan mengungkapkan informasi-informasi yang bersifat *goodnews*, merupakan sebuah gambaran bahwa perusahaan tersebut telah memiliki tata kelola yang baik. Apabila investor memandang bahwa prospek perusahaan adalah bagus, maka minat untuk berinvestasi akan meningkat sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa bahwa informasi yang diungkapkan perusahaan atau organisasi diharapkan dapat memberikan kabar positif atau *goodnews* kepada para investor dan pemangku kepentingan lainnya sehingga investor diharapkan dapat menangkap sinyal yang diberikan oleh organisasi melalui informasi yang disampaikan perusahaan

tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Arisanti dan Daljono (2014) serta Afifurahman dan Hapsoro (2008).

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat ditarik simpulan bahwa *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI. Perusahaan yang memiliki *GCG score* yang tinggi tidak menjamin bahwa investor akan merespon positif terhadap peristiwa tersebut. Hal ini disebabkan karena respon pasar terhadap implementasi *GCG* tidak bisa secara langsung melainkan membutuhkan waktu, sehingga pengaruh *GCG* tidak dapat diukur kesuksesannya jika hanya mengandalkan satu periode akuntansi saja. *Voluntary Disclosure* mampu memoderasi hubungan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI. *Voluntary Disclosure* memberi efek memperkuat pengaruh *GCG* terhadap nilai perusahaan. Informasi yang terdapat pada pengungkapan sukarela dinilai dapat memberikan gambaran dalam menjelaskan strategi jangka panjang perusahaan dan resiko yang mungkin dapat diminimalisir maupun kemungkinan *return* yang akan didapat oleh para investor. Semakin transparan perusahaan mengungkapkan informasi dalam laporan tahunan, semakin tinggi nilai perusahaan. Dengan kata lain, semakin transparan suatu perusahaan mengungkapkan informasi melalui dalam laporan tahunan dan ditambah tingginya skor *CGPI* perusahaan, akan semakin memudahkan bagi para investor untuk menilai prospek perusahaan. Apabila investor memandang bahwa

prospek perusahaan adalah bagus, maka minat untuk berinvestasi juga akan meningkat dan akibatnya nilai perusahaan juga akan meningkat.

Berdasarkan simpulan penelitian, maka saran yang dapat disampaikan peneliti selanjutnya diharapkan dapat lebih menyempurnakan penelitian ini. Kelemahan pada penelitian ini adalah sedikitnya jumlah sampel yang digunakan akibat menggunakan skor CGPI dalam mengukur variabel GCG. Ada proksi lain yang dapat digunakan untuk mengukur GCG, yaitu melalui indeks *corporate governance* yang di keluarkan oleh *Indonesian Institute for Corporate Director* (IICD). Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan indeks CG sebagai proksi dalam mengukur GCG. Peneliti selanjutnya diharapkan melibatkan pihak lain dalam menilai *indeks voluntary disclosure* karena penilaian mengenai *voluntary disclosure* dalam penelitian ini sifatnya masih subjektif. Para investor agar memikirkan dengan lebih cermat dalam pengambilan keputusan investasi. Investor perlu memberi perhatian yang lebih pada perusahaan yang menerapkan GCG yang tinggi, hal ini penting karena perusahaan yang menerapkan GCG yang tinggi biasanya mengutamakan kepentingan para *stakeholder*.

Para investor agar lebih memerhatikan pengungkapan informasi dalam laporan tahunan perusahaan agar dapat memberikan pertimbangan terhadap keputusan investasi yang akan dilakukan. Para perusahaan disarankan untuk ikut serta dalam penilaian GCG yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG) agar memperoleh skor pemeringkatan CGPI. Hal ini penting karena investor akan memberikan nilai lebih pada perusahaan yang memperoleh skor CGPI.

DAFTAR REFERENSI

- Afifurrahman, Wahid dan Dody Hapsoro. 2008. Pengaruh Pengungkapan Sukarela Melalui Website Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal akuntansi dan manajemen*, Vol. 19. Hal : 1-14
- Al Akra, M dan M.J. Ali. 2010. The Influence of Introduction of Accounting Disclosure Regulation on Mandatory Disclosure Compliance: Evidence from Jordan. *The British Accounting Review*, Vol. 42, Pp. 170-186
- Amalia. 2005. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Luas Pengungkapan Sukarela pada Laporan Tahunan Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Pemerintahan*, Vol. 1(2) Hal : 1-17
- Arisanti, Lupita Ade dan Daljono. 2014. Pengaruh Tingkat Pengungkapan Sukarela Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Of Accounting*, Vol. 3, Hal: 1-8
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. 2010. *Kajian tentang Pedoman Good Corporate Governance di Negara-Negara Anggota ACMF*.
- Ball, Ray and Philip Brown. 1998. An Empirical Evaluation Of Accounting Income Number. *Journal of Accounting Research*, Vol. 6.
- Black, B., Jang, H., & Kim, W. 2003. Does GCG affect firm value? Evidence from Korea. *Journal of Law, Economic, and Organization*, 22.
- Bruggen, A., Philip, V dan Dao, M. 2009. Determinants of Intellectual Capital in Danish IPO Prospectuses. *Accounting Auditing & Accountability Journal*, Vol 18, Pp. 713-732
- Carningsih. 2009. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Hubungan antara Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan. Thesis. Universitas Gunadarma. Depok
- Che Haat, M.H., Rahman, R.A., & Mahenthiran, S. 2008. Corporate Governance, Transparency And Performance of Malaysian Companies. *Managerial Auditing Journal*, Vol. 23.
- Fidhayatin, Septy Kurnia dan Nurul Hasanah Uswati Dewi. 2012. Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan, dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing di BEI. *The Indonesian Accounting Review*, Vol. 2, Pp. 203-214

- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Herawaty, V. 2008. Peran Praktik Corporate Governance Sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak.
- Ilmiani, Amalia dan Catur Ragil Sutrisno. 2013. Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Pekalongan*.
- Johnson, Simon; P Boone; A. Breach; dan E. Friedman. 2000. Corporate Governance in Asia Financial Crisis. *Journal of financial economic*. Vol. 58, Pp. 141-186
- Keown. 2004. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*. Yogyakarta. BPFE
- Nurlela, Rika dan Islahuddin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating, *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*.
- Nuswandari, Cahyani, 2009. Pengaruh Corporate Governance Perception Index Terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 16, Hal: 70-84.
- Orens, R., Aerts, W., dan Lybaerts, N. 2009. Intellectual Capital Disclosure, Cost of Finance and Firm Value. *Journal Managemen Decision*, Vol. 47, Pp. 39–49
- Purwaningtyas, F.P. 2011. Analisis pengaruh mekanisme GCG terhadap Nilai Perusahaan . Thesis. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Putri, IGAM Asri Dwija. 2012. Peranan Good Corporate Governance dan Budaya Organisasi. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 7, Hal: 193
- Ramadhaningsih dan Karya Utama.2013. Pengaruh Indikator Good Corporate Governance dan Profitabilitas Terhadap Corporate Social Responsibility Disclosure pada Perusahaan Property & Real Estate di BEI, *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 3, Hal: 368
- Rustiarini, Ni Wayan. 2010. Pengaruh Corporate Governance pada Hubungan Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.

- Subiyantoro, Edi dan Saerce Eisy Hatane. 2007. Dampak Perubahan Kultur Masyarakat Terhadap Pengungkapan Laporan Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, Vol. 91
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis*, Cetakan ke 16. Bandung: Alfabeta
- Suranta, E. dan Merdistuti, P. P. 2004. Income Smoothing, Tobin's Q, Agency Problem dan Kinerja Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Denpasar, Bali,
- Suripto, Bambang. 1999. Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Luas Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan. *Jurnal Akuntansi Manajemen*, Hal: 31-42.
- Sutedi, Adrian. 2012. *Good Corporate Governance*. Jakarta: Sinar Grafika
- Suwardjono. 2005. *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE, Edisi Ketiga
- Yularto, P.A dan A. Chariri. 2003. Analisis Perbandingan Luas Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan Perusahaan yang Terdaftar di BEJ Sebelum Krisis dan pada Periode Krisis. *Jurnal Maksi*, Vol.2, Hal: 1-21