

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *MANAGEMENT  
DISCUSSION AND ANALYSIS* (MD&A) SERTA PENGARUHNYA  
TERHADAP REAKSI PASAR**

**DISERTASI**



**Oleh  
Nana Umdiana  
2031041003**

**PROGRAM PASCASARJANA DOKTOR ILMU EKONOMI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
2025**

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *MANAGEMENT  
DISCUSSION AND ANALYSIS* (MD&A) SERTA PENGARUHNYA  
TERHADAP REAKSI PASAR**

**Oleh :**

**Nana Umdiana  
2031041003**

**Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar  
DOKTOR ILMU EKONOMI**

**Pada  
Program Doktor Ilmu Ekonomi  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis**



**UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2025**

## ABSTRAK

### **FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *MANAGEMENT DISCUSSION AND ANALYSIS* (MD&A) SERTA PENGARUHNYA TERHADAP REAKSI PASAR**

Oleh  
**Nana Umdiana**

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi pengungkapan *Management Discussion and Analysis* (MD&A) serta dampaknya terhadap reaksi pasar dan pertumbuhan laba perusahaan. Masalah utama yang diangkat adalah rendahnya kualitas dan konsistensi pengungkapan MD&A di Indonesia, yang berpotensi menimbulkan asimetri informasi antara manajemen dan pemangku kepentingan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel, melibatkan 124 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015–2021.

Variabel independen dalam penelitian ini meliputi *financial target* (ROA), tingkat utang, dan efektivitas pengawasan (*effective monitoring*), serta variabel kontrol seperti ukuran dan umur perusahaan, dan frekuensi rapat pengurus. Sementara itu, variabel dependen terdiri atas tingkat pengungkapan MD&A, return saham, dan pertumbuhan laba. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial target* dan *effective monitoring* berpengaruh positif signifikan terhadap pengungkapan MD&A, sedangkan utang berpengaruh negatif signifikan. Namun, pengungkapan MD&A tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham dan pertumbuhan laba. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun MD&A tidak secara langsung memengaruhi kinerja pasar dan keuangan, transparansi informasi non-keuangan tetap penting dalam membangun kepercayaan investor dan tata kelola perusahaan yang baik.

Kata Kunci : MD&A, Reaksi Pasar, Asimetri Informasi, Efektivitas Pengawasan

## **ABSTRACT**

### **DETERMINANTS OF MANAGEMENT DISCUSSION AND ANALYSIS (MD&A) AND THEIR EFFECT ON MARKET REACTION**

**By :**

**Nana Umdiana**

*This study aims to identify the factors that influence the disclosure of Management Discussion and Analysis (MD&A) and its impact on market reactions and earnings growth. The main issue addressed is the low quality and inconsistency of MD&A disclosures in Indonesia, which potentially creates information asymmetry between management and stakeholders. The research employs a quantitative approach using panel data regression, involving 124 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2015 to 2021.*

*Independent variables include financial targets (ROA), debt levels, and effective monitoring, with control variables such as firm size, firm age, and board meeting frequency. The dependent variables are the level of MD&A disclosure, stock returns, and earnings growth. The findings indicate that financial targets and effective monitoring have a significant positive effect on MD&A disclosure, while debt has a significant negative effect. However, MD&A disclosure does not have a significant effect on stock returns and earnings growth. These results suggest that although MD&A may not directly influence market and financial performance, the transparency of non-financial information remains essential in building investor trust and enhancing corporate governance.*

*Keyword : MD&A, Market Reaction, Asymetry Information, Effective Monitoring*

## LEMBAR PERSETUJUAN DISERTASI

Judul Disertasi : **Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Management Discussion And Analysis (MD&A) Serta Pengaruhnya Terhadap Reaksi Pasar**

Nama Mahasiswa : Nana Umdiana

Nomor Pokok Mahasiswa : 2031041003

Peminatan : Ilmu Akuntansi Keuangan

Program Studi : Doktor Ilmu Ekonomi

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

**MENYETUJUI**

Tim Promotor,

**Prof. Dr. Einde Evana., S.E., M.Si., Akt., CA., CPA** Promotor  
NIP. 19550503 198603 1 002

(.....)

**Dr. Ratna Septiyanti, S.E., M.Si., Akt**  
NIP. 19740922 200003 2 002

Co-Promotor (.....)

Ketua Program Doktor Ilmu Ekonomi

**Prof. Yuliansyah, S.E., M.S.A., Ph.D., Akt**  
NIP. 197307231990031002

## MENGESAHKAN

### Tim Penguji

Ketua : **Dr. Habibullah Jimad, S.E., M.Si.** (.....)  
(Wakil Rektor Bidang Umum dan Keuangan)

Sekretaris : **Prof. Yuliansyah, S.E., M.S.A., Ph.D., Akt** (.....)  
(Ketua Program Doktor Ilmu Ekonomi, Fakultas  
Ekonomi dan Bisnis)

Promotor : **Prof. Dr. Einde Evana, S.E., M.Si., Akt., CA., CPA** (.....)

Co- Promotor : **Dr. Ratna Septiyanti, S.E., M.Si., Akt** (.....)

### Penguji Luar Komisi

1 **Dr. Sudrajat, S.E., M.Acc., Akt., CA.** (.....)  
(Wakil Dekan Bidang Keuangan & Umum FEB Unila)

2 **Prof. Dr. Tubagus Ismail, S.E., M.M., Ak., CMA., CPA.** (.....)  
(Penguji Eksternal, Dekan FEB Universitas Sultan Ageng Tirtayasa)

3 **Prof. Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si., Akt.** (.....)  
(Penguji Internal FEB Universitas Lampung)

4 **Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt. CA., CMA.** (.....)  
(Penguji Internal FEB Universitas Lampung)

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung

**Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.**

NIP. 196606211990031003

Direktur Program Pascasarjana, Universitas Lampung

**Prof. Dr. Ir. Murhadi, M.Si.**

NIP. 196403261989021001

Tanggal Lulus Ujian Disertasi : 26 Mei 2025

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah yang Maha Besar atas Rahmat dan KaruniaNya yang telah memberikan kemudahan bagi penulis untuk dapat menyelesaikan karya disertasi dengan judul “Faktor-faktor yang mempengaruhi management discussion and analysis serta pengaruhnya terhadap reaksi pasar” yang merupakan salah satu syarat untuk memperoleh gelar Doktor pada Program Doktor Ilmu Ekonomi pada Universitas Lampung. Penulis menyadari bahwa tanpa kuasa Allah yang diiringi dengan usaha kerja keras, doa serta bantuan dan dukungan dari berbagai pihak tidak akan dapat menyelesaikan karya disertasi ini. Dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan terima kasih kepada yang terhormat:

1. Dr. Habibullah Jimad.,S.E.,M.Si. selaku ketua tim penguji dan Wakil Rektor Bidang Umum dan Keuangan, Universitas Lampung.
2. Dr. Nairobi, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis.
3. Dr. Sudrajat, S.E.,M.Acc., Akt.,CA., selaku Wakil Dekan Bidang Keuangan dan Umum dan Penguji Internal.
4. Prof. Dr. Yuliansyah, S.E., M.S.A., Ph.D., Akt. selaku Ketua Program Doktor Ilmu Ekonomi yang telah memberikan doa dan dukungan dalam membimbing penulis dalam menyelesaikan disertasi ini.
5. Prof. Dr. Einda Evana, S.E., M.Si.,CA., CPA., selaku Ketua Promotor yang memberikan inspirasi dan motivasi untuk dapat menyelesaikan disertasi dengan segera. Beliau telah sabar membantu penulis dalam penulisan disertasi ini agar dapat menjadi disertasi yang layak dan bermanfaat bagi pihak lain.
6. Dr. Ratna Septiyani, S.E., M.Si., Akt selaku Anggota Promotor yang telah berkenan untuk memberikan banyak ilmu pengetahuan dan saran kepada penulis dalam penyempurnaan disertasi ini menjadi layak.
7. Prof. Dr. Tubagus Ismail, S.E., M.M., Akt., CMA., CPA. selaku penguji eksternal.
8. Prof. Dr. Rindu Rika Gamayuni., S.E., M.Si., Akt., selaku Penguji Internal.
9. Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA selaku Penguji Internal.
10. Kedua orang tua, Ibu Hj. Alinah dan Bapak H. Uding (alm) yang telah mencurahkan kasih sayangnya. Perjuangan hidup keduanya telah memotivasi penulis untuk berjuang dalam memaknai kehidupan dunia ini.

11. Terimakasih kepada Istri, mertua, kakak-kakak tercinta yang selalu mendoakan dan memberikan semangat kepada penulis dalam menyelesaikan perkuliahan dan disertasi ini.
12. Bapak dan Ibu Dosen Pascasarjana Program Doktor Ilmu Ekonomi, Fakultas ekonomi dan Bisnis, yang telah banyak memberikan ilmu pengetahuan yang sangat bermanfaat bagi penulis.
13. Karyawan Pascasarjana Program Doktor Ilmu Ekonomi yang telah banyak membantu penulis dalam kegiatan akademik penulis selama menjadi mahasiswa.
14. Seluruh civitas akademika Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Serang Raya yang telah memberikan dukungan dan doa kepada penulis. Semoga Allah SWT memberikan balasan terbaik.
15. Terima kasih kepada rekan-rekan seperjuangan atas doa, dukungan dan motivasi dalam meraih gelar doktor.

Tangerang, Juni 2025

Penulis

Nana Umdiana

## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini,

Nama : Nana Umdiana  
NPM : 2031041003  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
Program Studi : Doktor Ilmu Ekonomi  
Judul Disertasi : Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Management Discussion And Analysis* (Md&A) Serta Pengaruhnya Terhadap Reaksi Pasar

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Hasil penelitian/disertasi serta sumber informasi atau data adalah benar merupakan hasil karya sendiri dan belum di ajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun. Semua sumber data dan informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan dari penulis lain telah dicantumkan dalam daftar Pustaka di bagian akhir penelitian/disertasi.
2. Menyerahkan sepenuhnya hasil penelitian saya dalam bentuk *hardcopy* dan *softcopy* untuk dipublikasikan kepada media cetak ataupun elektronik pada Program Studi Doktoral Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Tidak akan menuntut ataupun mengganti rugi dalam bentuk apapun atas segala sesuatu yang dilakukan oleh Program Studi Doktoral Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung terhadap hasil penelitian/disertasi saya.
4. Apabila di kemudian hari ternyata penulisan disertasi ini merupakan hasil plagiat/penciplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi hukum yang berlaku di Negara Kesatuan Republik Indonesia.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya untuk dapat di gunakan sebagaimana mestinya.

Bandar Lampung, 02 Juni 2025  
Yang membuat pernyataan,



Nana Umdiana

## DAFTAR ISI

ABSTRAK .....	iii
LEMBAR PERSETUJUAN DISERTASI .....	v
LEMBAR PENGESAHAN DISERTASI .....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
SURAT PERNYATAAN .....	ix
DAFTAR ISI .....	x
<b>BAB I .....</b>	<b>1</b>
<b>PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1. Pendahuluan .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	9
1.3 Tujuan Penelitian .....	9
1.4 Kontribusi Penelitian .....	10
1.5 Keaslian dan Kebaharuan Penelitian .....	10
<b>BAB II .....</b>	<b>12</b>
<b>KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS PENELITIAN .....</b>	<b>12</b>
2.1 Kajian Pustaka .....	12
2.1.1 Teori Keagenan .....	12
2.1.2 155 .....	
2.1.3 Teori Stakeholder .....	17
2.1.4 Reaksi Pasar .....	18
2.1.5 Saham .....	19
2.1.6 <b>Error! Bookmark not defined.</b> .....	
2.1.8 Target Keuangan ( <i>Financial Target</i> ) .....	26
2.1.9 Ukuran Perusahaan .....	30
2.1.10 Umur Perusahaan .....	38
2.1.11 Utang .....	41
2.1.12 Rapat Pengurus .....	47
2.1.13 <i>Effective monitoring</i> .....	49
2.2. Penelitian Terdahulu .....	53
2.3. Kerangka Pemikiran .....	65
2.4. Rancangan Hipotesis .....	66
<b>BAB III .....</b>	<b>84</b>
<b>METODE PENELITIAN .....</b>	<b>84</b>
3.1. Metode Penelitian .....	84
3.2 Tempat dan Waktu Penelitian .....	84
3.3 Populasi Penelitian .....	84
3.4 Sampel .....	85
3.5 Definisi Operasional Variabel .....	86
3.6 Jenis dan Sumber Data .....	87
3.7 Metode Pengumpulan Data .....	88
3.8 Metode Analisis Data .....	89
3.9 Analisis Statistik Deskriptif .....	89
3.10 Pengujian Asumsi Klasik .....	89

3.10.1 Uji Heteroskedastisitas .....	89
3.10.2. Uji Autokorelasi.....	90
3.10.3. Multikolinearitas .....	90
3.10.4. Normalitas.....	90
3.11. Analisis Regresi dengan Data Panel.....	91
3.11.1. Common Effect Model (CEM).....	92
3.11.2. Fixed Effect Model (FEM) .....	93
3.11. 3. Random Effect Model (REM) .....	93
3.12. Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel.....	94
3.12.1. Uji Chow.....	94
3.12.2. Uji Hausman .....	94
3.12. 3. Uji Lagrange Multiplier (LM).....	94
3.13. Pengujian Hipotesis .....	95
3.13.1 Uji Signifikansi Parsial (Uji t) .....	95
3.13.2 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	95
<b>BAB IV .....</b>	<b>97</b>
<b>HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>97</b>
4.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	97
4.2 Uji Model .....	102
4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik.....	103
4.3.1 Uji Normalitas Data .....	103
4.3.2 Uji Multikolinearitas.....	104
4.3.3 Uji Heteroskedastisitas .....	104
4.3.4 Uji Autokorelasi.....	105
4.4 Tahapan Analisis .....	106
4.4.1 Regresi Data Panel.....	106
4.5 Pembahasan .....	111
<b>BAB V.....</b>	<b>131</b>
<b>SIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>131</b>
5.1 Simpulan.....	131
5.2 Keterbatasan .....	134
5.3 Saran .....	134
5.4 Kontribusi Penelitian .....	135
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>138</b>

# BAB I PENDAHULUAN

## 1. Pendahuluan

### 1.1. Latar Belakang

Informasi akuntansi memainkan peran krusial bagi investor dalam menilai kesehatan finansial dan kinerja suatu perusahaan. Laporan keuangan seperti neraca, laporan laba rugi, dan arus kas memberikan gambaran menyeluruh tentang profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas Perusahaan (Harahap, 2021). Dengan memahami data ini, investor dapat membuat keputusan investasi yang lebih tepat dan strategis. Sebagai contoh, laporan keuangan dapat menjadi acuan bagi investor dalam mempertimbangkan langkah investasi pada sebuah emiten, membantu mereka memutuskan apakah akan berinvestasi pada saham suatu perusahaan atau tidak.

Selain laporan keuangan informasi yang penting bagi investor adalah laporan non keuangan. Laporan non-keuangan membantu investor dalam menilai komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis yang beretika dan keberlanjutan. Informasi mengenai strategi keberlanjutan, kontribusi pada masyarakat, serta transparansi tata kelola menunjukkan bagaimana perusahaan dapat tetap kompetitif di tengah tekanan regulasi dan ekspektasi konsumen yang terus berkembang, salah satu laporan non keuangan yang menjadi sumber informasi bagi investor adalah *Management Discussion Analysis (MD&A)*.

*Management Discussion Analysis (MD&A)* merupakan komponen krusial dalam laporan tahunan perusahaan yang menyediakan wawasan naratif mengenai kinerja keuangan, operasional, serta strategi manajemen dalam menghadapi tantangan bisnis. MD&A dirancang untuk membantu pemangku kepentingan, termasuk investor dan regulator, memahami kondisi keuangan perusahaan secara lebih mendalam dibandingkan sekadar angka-angka yang tercantum di laporan keuangan. Dalam konteks industri saat ini, transparansi dan akuntabilitas telah menjadi dua elemen krusial yang diharapkan oleh pemangku kepentingan terhadap perusahaan.

Namun, penerapan MD&A di Indonesia masih menghadapi berbagai tantangan. Salah satu tantangan utama adalah kurangnya standar yang seragam dalam penyusunan laporan ini, yang menyebabkan variasi kualitas informasi yang

disajikan antar perusahaan, sehingga menyulitkan pemangku kepentingan untuk melakukan analisis yang komprehensif. Selain itu, dalam beberapa kasus, perusahaan cenderung memberikan informasi yang bersifat normatif dan tidak mencerminkan kondisi riil perusahaan, sehingga mengurangi nilai informatif dari MD&A itu sendiri. Sebagai contoh, penelitian oleh Sujoko dan Barokah (2020) menemukan bahwa kualitas pengungkapan MD&A di Indonesia masih berada dalam kategori rendah, dengan nilai rata-rata 38,7% berdasarkan pedoman IFRS *Practice Statement Management Commentary*.

Konteks global menunjukkan bahwa MD&A dapat menjadi alat yang efektif untuk meningkatkan kepercayaan pasar jika disusun dengan baik dan transparan (Healy & Palepu, 2001; IASB, 2010). Di negara-negara maju, MD&A telah menjadi elemen penting dalam proses pengambilan keputusan investor dan regulator. Namun, di Indonesia, implementasi MD&A masih sering dianggap sebagai formalitas administratif, bukan sebagai alat strategis untuk menciptakan nilai tambah bagi pemangku kepentingan. Hal ini diperkuat oleh temuan bahwa beberapa perusahaan tidak mengungkapkan informasi secara penuh dan terbuka, yang dapat menyebabkan asimetri informasi antara manajemen dan pengguna laporan.

Laporan MD&A yang lengkap dan terbuka bisa menjadi informasi dengan bias yang relatif rendah sehingga dapat meningkatkan ketepatan dalam mengambil keputusan bagi investasi. Koonce *et al.*, (2016) dalam penelitiannya mengetahui bahwa investor disesatkan oleh penjelasan parsial dari manajemen pada bagian MD&A ketika manajemen menjelaskan evaluasi mengenai perusahaan sehingga prediksi pendapatan yang dibuat oleh investor menjadi lebih tinggi. Dalam penelitian yang dilakukan Mayew *et al.*, (2015) menyatakan bahwa MD&A mampu memberikan informasi mengenai keberlangsungan usaha dari perusahaan dan mampu memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan tiga tahun lebih awal.

Mayew *et al.*, (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa MD&A mampu memberikan informasi mengenai keberlangsungan usaha dari perusahaan dan mampu memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan tiga tahun lebih awal. Hasil penelitian yang dilakukan Mayew *et al.*, (2015) terjadi pada perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia yaitu PT. Grand Kartech TBK (KRAH) yang terindikasi pailit pada tahun 2018 dikarenakan perusahaan tersebut tidak mampu

membayar utang. Ditinjau dari segi *Management's Discussion and Analysis* (MD&A) yang terdapat di laporan tahunan PT. Grand Kartech TBK perusahaan ini hanya melaporkan bagian produksi, pemasaran dan kinerja keuangan, hal tersebut dikarenakan kurang lengkap nya dari index yang ditentukan oleh *Annual Report Award* (ARA). Sedangkan dalam index yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan Nomor 29/POJK.04/2016, dan *Annual Report Award* (ARA) mengenai *management's discussion and analysis* terdapat 17 elemen yang harus dipenuhi oleh setiap perusahaan, Sedangkan PT Grand Kartech TBK hanya melaporkan 3 elemen saja. PT Grand Kartech TBK hanya melaporkan laporan tahunan sampai dengan 2018 dan pada tahun selanjutnya PT Grand Kartech TBK tidak melaporkannya, sedangkan laporan keuangan sangat berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor untuk menanamkan modalnya. Setelah adanya indikasi pailit pada tahun 2018, PT. Grand Kartech TBK dinyatakan secara resmi pailit pada tahun 2021. Contoh kasus lain yang mendukung pernyataan dari Mayew *et al.* yaitu pailitnya PT Cipaganti Citra Graha Tbk dimana terhitung mulai tahun 2014 sudah mengindikasikan kebangkrutan dalam seksi MD&A pada laporan keuangan perusahaan dan pada tahun 2016 PT Cipaganti Citra Graha dinyatakan pailit.

Contoh kasus lain yang sangat terkenal adalah kasusnya Enron Corporation, salah satu perusahaan energi terbesar di Amerika Serikat pada masanya, menjadi contoh klasik bagaimana pengungkapan yang manipulatif dalam MD&A dapat menimbulkan masalah besar. Dalam laporan tahunan mereka, Enron menyajikan informasi MD&A yang terlihat positif, penuh optimisme, dan mencerminkan kinerja perusahaan yang stabil. Namun, ternyata laporan tersebut dirancang untuk menyembunyikan risiko keuangan utama, seperti utang besar yang disembunyikan dalam entitas khusus (*Special Purpose Entities/SPE*). Akibatnya, ketika skandal ini terbongkar, harga saham Enron anjlok, pasar kehilangan kepercayaan, dan perusahaan akhirnya bangkrut. Contoh lain Di Indonesia, salah satu kasus yang sering menjadi sorotan adalah PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Pada tahun 2018, Garuda Indonesia mencatatkan laba bersih sebesar USD 809 ribu di laporan keuangan mereka, yang disertai MD&A yang menunjukkan kinerja positif perusahaan. Namun, OJK menemukan bahwa laba tersebut tidak mencerminkan kondisi sebenarnya karena perusahaan mengakui pendapatan yang belum terealisasi

dari kerja sama dengan mitra. MD&A perusahaan gagal mengungkapkan secara transparan risiko dan permasalahan terkait pendapatan ini, yang akhirnya menimbulkan sanksi dari regulator dan memengaruhi reputasi perusahaan. Berdasarkan penelitian sebelumnya, MD&A hanya digunakan dalam pengambilan keputusan investasi bagi kalangan investor kaya tetapi tidak berpengalaman (Epstein *et al.*, 1995). Sedikitnya pengguna yang memanfaatkan *Annual Rreport* khususnya MD&A juga didukung oleh (Apriyanti, 2018), Sriwidodo *et al.*, (2017) yang menemukan bahwa pasar tidak merespon *Annual Report Award* yang dilihat dengan tidak adanya perbedaan abnormal return dan trading *volume activity* sebelum dan sesudah tanggal pengumuman. Hal ini sungguh disayangkan bagi para pengambil keputusan mengingat kandungan informasi dalam MD&A yang lengkap dan terbuka akan berguna untuk memprediksi performa perusahaan kedepan seiring dengan meningkatnya jumlah pengungkapan sukarela dalam annual report (Sriwidodo *et al.*, 2017). Konten dalam MD&A adalah pengulangan dari informasi dalam laporan tahunan perusahaan yang dirasa penting oleh manajemen sehingga informasi tersebut cukup informatif bagi investor (Li, 2017), dan semakin kompleks isi dari MD&A suatu laporan tahunan perusahaan maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut mengalahkan laba pada periode sebelumnya (Lo *et al.*, 2017). Informasi mengenai kelangsungan usaha suatu perusahaan serta imbal hasil yang diharapkan terhadap investasi yang ditanamkan di dalam perusahaan tersebut merupakan sebagian dari alasan kebutuhan informasi suatu perusahaan. Sedangkan pihak-pihak yang berada di lingkungan perusahaan, yaitu para kelompok *stakeholders* juga memiliki kepentingan yang berbeda-beda terhadap perusahaan. Kepentingan para *stakeholder* yang berbeda-beda ini akan berpengaruh terhadap operasional serta kebijakan pengungkapan informasi yang diberikan oleh perusahaan. Laporan tahunan sebagai salah satu sarana pengungkapan informasi yang dilakukan oleh perusahaan, memiliki fungsi sebagai alat pengawasan untuk kinerja perusahaan. Informasi yang diberikan oleh suatu perusahaan dapat berupa informasi wajib yang harus dipenuhi karena suatu peraturan atau yang disebut sebagai pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) serta informasi sukarela di luar informasi wajib yang harus dipenuhi oleh perusahaan atau disebut sebagai pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*).

Wardani (2012) mengemukakan bahwa perusahaan yang berukuran lebih besar cenderung memiliki *public demand* akan informasi lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran lebih kecil. Pendapat Marwata (2000) dapat diartikan bahwa *public demand* terhadap informasi suatu perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kelangsungan usaha perusahaan yang berhubungan dengan ukuran perusahaan, yaitu bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan, maka diperlukan pengawasan yang tinggi pula (Hermawan, 2009). *Public demand* tersebut dalam rangka untuk mengawasi kinerja perusahaan yang dapat dilihat melalui laporan tahunan yang diungkapkan oleh perusahaan. Tujuan dari pengungkapan tersebut adalah agar kelangsungan usaha perusahaan tetap terjaga. Selain Ukuran Perusahaan, *Utang* merupakan salah satu faktor yang juga dapat mempengaruhi kelangsungan usaha perusahaan. Semakin tinggi utang atau Utang suatu perusahaan maka struktur pendanaannya akan lebih berisiko, sehingga diperlukan adanya pengawasan yang tinggi pula dalam pengelolaan struktur pendanaan perusahaan agar kelangsungan usaha perusahaan tetap terjaga. Pengungkapan informasi sukarela yang dilakukan oleh perusahaan dapat dijadikan sebagai alat untuk memonitor kondisi perusahaan oleh pihak-pihak yang berkepentingan terhadap kelangsungan usaha perusahaan. *Stakeholder* merupakan pihak yang membutuhkan informasi mengenai kondisi perusahaan di masa sekarang serta prediksi mengenai prospek perusahaan di masa mendatang.

Pemegang saham publik merupakan bagian dari *stakeholder* yang membutuhkan informasi untuk menganalisis imbal hasil atas investasi saham yang ditanamkan pada perusahaan tersebut, sehingga pemegang saham publik juga memiliki kepentingan terhadap informasi kelangsungan usaha perusahaan. Dengan demikian, semakin besar kepemilikan publik terhadap perusahaan, maka diharapkan pengungkapan laporan tahunan perusahaan sebagai alat untuk pengawasan kinerja perusahaan juga semakin luas. Faktor lain yang dapat pula mendukung kelangsungan usaha perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas berhubungan dengan kemampuan suatu perusahaan untuk menyediakan *reward* keuangan yang cukup untuk memberikan daya tarik dan menjaga pendanaan perusahaan, sehingga semakin tinggi profitabilitas, maka kelangsungan usaha perusahaan juga semakin terjaga (Harahap, 2021). Informasi mengenai

profitabilitas perusahaan diperlukan oleh *stakeholder* untuk mengawasi kinerja manajemen yang diungkapkan oleh perusahaan melalui laporan tahunannya dalam rangka untuk menganalisis kelangsungan usaha Perusahaan (Kasmir, 2016). Selain faktor-faktor di atas, umur suatu perusahaan dapat pula menentukan kelangsungan usaha perusahaan. Semakin lama perusahaan menjadi perusahaan publik, maka diharapkan perusahaan semakin mengetahui kebutuhan informasi para penggunanya atau semakin mengetahui kebutuhan informasi para stakeholder perusahaan, sehingga perusahaan akan berusaha memenuhi kebutuhan informasi para stakeholder melalui pengungkapan informasi sukarela yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan sebagai alat untuk pengawasan kinerja perusahaan agar kelangsungan usaha perusahaan tetap terjaga (Scott, 2015). Dengan demikian, ukuran perusahaan, Utang, *profitabilitas*, dan umur yang semakin tinggi akan memerlukan pengawasan yang lebih ketat yang diungkapkan melalui pengungkapan sukarela yang lebih luas dalam laporan tahunan perusahaan jika perusahaan ingin tetap dapat bertahan atau kelangsungan usaha perusahaan tetap terjaga

Informasi yang dibutuhkan oleh investor bukan hanya laporan keuangan tetapi informasi tentang manajemen pun sangat dibutuhkan (Durnev & Mangen, 2020), informasi-informasi manajemen yang dapat dipublikasikan antara lain, tata Kelola perusahaan, aktivasi sosial korporasi dan Manajemen Diskusi dan Analisis perusahaan atau MD&A. Perusahaan public harus melaporkan MD&A karena satu-satunya dengan annual report perusahaan (SEC, 1980 dalam Muslu *et al.*, 2015), namun isi dari MD&A sebagian besar masih bersifat sukarela (Beyer *et al.*, 2010). *Management Discussion and Analysis* (MD&A) memiliki tujuan utama untuk mengurangi asimetri informasi antara manajer dan pasar (Li, 2010). Namun, manajer dapat membahayakan dan menghilangkan keandalan dari MD&A, manajer bisa menahan informasi *negative* (berita buruk) dan dengan menekan informasi positif (kabar baik), yang mengarah ke asimetri informasi (Caserio *et al.*, 2019; Verrecchia, 2001; Schleicher & Walker, 2010; Huang *et al.*, 2014; Ayaydin *et al.*, 2016), penilaian investor saat ini sangat dipengaruhi oleh pengungkapan masa depan perusahaan (Allee & Deangelis, 2015; Huang *et al.*, 2014; Caserio *et al.*, 2019), memanipulasi *tone* MD&A berpotensi menyesatkan analisis dan akan

memberikan pandangan yang salah tentang perusahaan kepada investor. Teori keagenan menyarankan agar manajer mengungkap semua informasi untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemangku jabatan. Hasil empiris dari para peneliti, manajer melakukan pengungkapan non keuangan secara sukarela (Abhayawansa, 2011; Abhayawansa & Guthrie, 2010; Melloni, 2015), sedangkan penelitian lain pengungkapan informasi non keuangan hanya sebagai informasi tambahan (Arena *et al.*, 2015; Merkley, 2012). Hasil penelitian-penelitian ini membutuhkan penelitian lanjutan agar memiliki kontribusi bagi pengembangan informasi yang dibutuhkan oleh investor. Alasan perlunya dilakukan penelitian lanjutan terhadap penyebab perbedaan dalam pengungkapan *Management Discussion and Analysis* (MD&A) didasarkan pada ketidakseragaman hasil-hasil penelitian sebelumnya dan perbedaan dalam pendekatan teori yang digunakan, yang justru menimbulkan ambiguitas dalam pemahaman terhadap praktik pengungkapan ini. Beberapa studi menemukan bahwa manajemen secara aktif melakukan pengungkapan informasi non-keuangan secara sukarela untuk meningkatkan transparansi, sementara studi lain menilai bahwa pengungkapan tersebut hanya bersifat kosmetik dan tidak memberi nilai tambah signifikan bagi investor. Perbedaan ini menunjukkan bahwa belum terdapat konsensus ilmiah yang kuat, sehingga dibutuhkan studi lanjutan untuk mengurai secara lebih dalam determinan dan konsekuensi dari pengungkapan MD&A. Lebih lanjut, konteks di Indonesia menunjukkan kualitas MD&A yang masih rendah dan inkonsisten antar perusahaan, diperburuk oleh lemahnya pengawasan internal dan kecenderungan manipulasi informasi oleh manajemen. Oleh karena itu, penelitian lanjutan menjadi penting tidak hanya untuk memperjelas akar penyebab perbedaan dalam pengungkapan, tetapi juga untuk memberikan bukti empiris yang lebih kuat sebagai dasar pengambilan kebijakan dan pengembangan praktik tata kelola perusahaan yang lebih akuntabel dan informatif bagi investor.

Pengawasan yang efektif memainkan peran krusial dalam memastikan kualitas pelaporan keuangan, termasuk dalam bagian naratif seperti *Management Discussion and Analysis* (MD&A). Studi Doyle *et al.* (2017) menunjukkan bahwa kelemahan dalam pengendalian internal sering kali berhubungan dengan pelaporan yang kurang andal, sehingga meningkatkan risiko informasi yang tidak transparan

atau manipulatif. Dalam konteks ini, pengawasan manajemen yang kuat diperlukan untuk mencegah distorsi informasi yang dapat menyesatkan para pemangku kepentingan. MD&A dirancang untuk memberikan gambaran strategis dan operasional perusahaan secara menyeluruh, namun tanpa pengawasan yang memadai, bagian ini rentan dimanfaatkan untuk menyampaikan informasi yang bias atau menutupi kinerja yang sebenarnya. Brown dan Hillegeist (2017) juga menemukan bahwa perusahaan dengan sistem pengendalian yang lemah cenderung menghasilkan laporan naratif yang kurang informatif. Oleh karena itu, pengawasan yang efektif, baik melalui peran dewan komisaris, komite audit, maupun mekanisme tata kelola lainnya, sangat penting untuk meningkatkan kredibilitas dan transparansi pelaporan, serta mendukung pengambilan keputusan yang lebih akurat oleh investor dan kreditor.

Kandungan informasi MD&A dalam *annual report* memberikan pertimbangan kepada investor untuk melakukan evaluasi harga saham dari perusahaan yang menyajikan MD&A secara lengkap dan terbuka. Hal ini akan membuat bias ekspektasi investor relatif rendah, karena informasi yang disampaikan manajemen lebih terbuka, akurat, dan lengkap sehingga menurunkan resiko saham yang bersangkutan. Akibatnya, investor akan merespon positif terhadap informasi MD&A. Peningkatan harga saham dan volume perdagangan saham sebagai sebab adanya aksi beli oleh investor yang pada akhirnya berpengaruh juga pada rata-rata *abnormal return* dan dengan terjadinya rata-rata *trading volume activity* (Lindrianasari *et al.*, 2017)

Temuan Mayew *et al.*, (2015) menunjukkan bahwa informasi dalam pengungkapan MD&A lebih berguna dalam memprediksi kebangkrutan relatif terhadap rasio keuangan tiga tahun sebelum pailit dan pengungkapan MD&A yang lebih tepat waktu dibandingkan rasio keuangan. Penelitian Czyzewski *et al.*, (2019), melaporkan Readability dari MD&A adalah kualitas tulisan yang mendorong komunikasi yang cepat dan mudah bagi pengguna *annual report*

Brown & Tucker (2011) menunjukkan bahwa perusahaan dengan perubahan ekonomi yang lebih besar memodifikasi MD&A lebih baik dari mereka yang perubahan ekonomi lebih kecil. Besarnya respon harga saham untuk 10-K secara positif terkait dengan skor modifikasi MD&A, namun analisis menunjukkan bahwa

investor tidak menggunakan informasi MD&A. Clarkson *et al.*, (1999) menunjukkan bahwa secara keseluruhan kualitas pengungkapan MD&A bervariasi dengan pengungkapan yang ditemukan untuk mempengaruhi pilihan pengungkapan dalam beberapa pengungkapan lainnya. Penelitian ini konsisten dengan gagasan bahwa MD&A adalah bagian dari pengungkapan keseluruhan perusahaan. Selanjutnya Bochkay & Levine, (2019) menggambarkan bahwa model perkiraan berdasarkan informasi keuangan dan tekstual dalam MD&A lebih akurat dalam memperkirakan penghasilan di masa depan, sejalan dengan penelitian Pisano & Alvino, (2015) yang menyatakan bahwa pengungkapan dalam MD&A memiliki pengaruh yang positif terhadap akurasi peramalan laba dimasa depan.

Dalam penelitian mengenai *Management Discussion and Analysis* (MD&A), beberapa teori utama yang sering digunakan antara lain teori agensi, teori sinyal, dan teori legitimasi. Teori agensi menjelaskan bagaimana MD&A digunakan oleh manajemen (agen) untuk mengurangi konflik informasi dengan pemilik (*Prinsipal*) melalui pengungkapan yang lebih transparan. Teori sinyal menekankan bahwa pengungkapan dalam MD&A dapat menjadi sinyal positif bagi investor mengenai prospek dan kinerja masa depan perusahaan. Sementara itu, teori legitimasi menyatakan bahwa perusahaan menggunakan pengungkapan dalam MD&A sebagai upaya mempertahankan atau mendapatkan legitimasi sosial dari para pemangku kepentingan, terutama ketika menghadapi tekanan eksternal atau krisis reputasi. Ketiga teori ini memberikan kerangka pemahaman yang cukup kuat mengenai motivasi strategis di balik pengungkapan informasi oleh manajemen.

Namun demikian, terdapat gap teori yang masih perlu diatasi dalam kajian MD&A. Pertama, sebagian besar teori yang digunakan masih berorientasi pada pendekatan rasional dan ekonomis, sehingga kurang mampu menjelaskan aspek-aspek perilaku dan psikologis manajer dalam proses penyusunan laporan MD&A. Misalnya, teori agensi cenderung mengasumsikan bahwa manajer selalu bertindak oportunistik, padahal dalam praktiknya, pengungkapan juga dipengaruhi oleh nilai pribadi, budaya organisasi, dan tekanan etis. Selain itu, pengaruh institusi seperti regulasi, norma industri, dan tekanan dari pemangku kepentingan juga belum banyak diintegrasikan ke dalam kerangka teori yang digunakan. Hal ini membuka peluang untuk menggunakan teori-teori alternatif seperti teori institusional, teori

stakeholder, atau bahkan pendekatan berbasis kognitif dan komunikasi strategis untuk memberikan pemahaman yang lebih holistik dan kontekstual terhadap praktik MD&A.

Variabel Rapat Pengurus, Umur Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan dijadikan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini karena masing-masing memiliki potensi memengaruhi tingkat pengungkapan *Management Discussion and Analysis* (MD&A) yang dilakukan oleh perusahaan. Rapat Pengurus, yang mencakup kegiatan koordinasi antara direksi dan komisaris, merupakan indikator penting dalam tata kelola perusahaan. Frekuensi rapat ini mencerminkan intensitas pengawasan internal dan pengambilan keputusan strategis, sehingga semakin sering rapat dilakukan, semakin besar kemungkinan perusahaan melakukan pengungkapan yang lebih lengkap dan transparan dalam laporan tahunannya.

Sementara itu, Umur Perusahaan mencerminkan seberapa lama perusahaan telah terdaftar sebagai perusahaan publik. Perusahaan yang lebih lama beroperasi cenderung memiliki pengalaman lebih dalam memahami kebutuhan informasi para pemangku kepentingan, serta terbiasa dengan praktik pelaporan yang baik dan sesuai regulasi. Hal ini membuat perusahaan yang lebih matang lebih mungkin menyajikan MD&A yang informatif dan sesuai dengan pedoman yang berlaku.

Sedangkan Ukuran Perusahaan dipertimbangkan karena perusahaan yang lebih besar umumnya mendapat perhatian lebih besar dari publik, investor, dan regulator, sehingga tekanan untuk mengungkapkan informasi yang lengkap juga semakin tinggi. Perusahaan besar juga cenderung memiliki sumber daya yang memadai untuk menyusun laporan yang lebih komprehensif, termasuk bagian MD&A. Dengan demikian, ketiga variabel ini dikontrol dalam analisis agar hasil penelitian dapat lebih akurat dalam menangkap pengaruh variabel utama terhadap pengungkapan MD&A, tanpa terdistorsi oleh pengaruh eksternal dari tata kelola, usia, dan skala perusahaan.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah

1. Apakah *Financial Target* berpengaruh terhadap Pengungkapan MD&A
2. Apakah Utang berpengaruh terhadap Pengungkapan MD&A

3. Apakah *Effective Monitoring* berpengaruh terhadap Pengungkapan MD&A
4. Apakah MD&A berpengaruh terhadap *Return Saham*

### **1.3. Tujuan Penelitian**

1. Melakukan pengujian pengaruh *Financial Target*, Utang, dan *Effective Monitoring* terhadap Pengungkapan MD&A.
2. Melakukan pengujian Pengaruh MD&A terhadap Harga Saham

### **1.4. Kontribusi Penelitian**

#### a. Kontribusi Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini mengkonfirmasi teori agensi, apakah konflik keagenan bisa dikurangi jika MD&A diterapkan oleh perusahaan.

#### b. Kontribusi Praktis

Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris tentang pentingnya keterbukaan informasi akan kondisi perusahaan, dan hasil ini dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk melakukan investasi.

#### c. Kontribusi Kebijakan

Secara spesifik, bukti empiris ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada Regulator untuk mengeluarkan peraturan atau kebijakan tentang pengungkapan khususnya tentang MD&A

### **1.5. Keaslian dan Kebaharuan Penelitian**

Selama ini penelitian yang banyak dilakukan adalah faktor-faktor yang mempengaruhi pengungkapan sukarela secara umum sedangkan pengungkapan secara khusus untuk MD&A belum banyak dilakukan (Healy & Palepu, 2001; Feng *et al.*, 2011). Dari penelitian terdahulu yang dilakukan di Indonesia, penelitian yang membahas tentang MD&A belum banyak ditemukan. Penelitian terdahulu dalam pengukuran MD&A yang dilakukan menggunakan kata “negatif dan positif” sebagai dasar pengukurannya. Penulis dalam penelitian ini menggunakan index pengungkapan MD&A berdasarkan kriteria BEI dan OJK yang sesuai dengan kondisi pasar modal Indonesia. Penelitian terdahulu di Indonesia pada umumnya menilai reaksi pasar terhadap pengungkapan MD&A. Dalam penelitian ini penulis

memasukan variable Rapat Pengurus yang biasanya menggunakan rapat direksi terhadap pengungkapan sukarela, rapat pengurus dalam penelitian ini adalah seluruh unsur pengelola perusahaan direksi dan komisaris. Variabel lain yang penulis gunakan adalah *Effective monitoring dan Financial Target* sebagai variable terikat. Oleh sebab itu peneliti ini akan menguji faktor-faktor yang mempengaruhi (*determinan*) dan yang dipengaruhi (konsekuensi) oleh pengungkapan MD&A.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS PENELITIAN

#### 2.1 Kajian Pustaka

##### 2.1.1 Teori Keagenan

Pengertian *agency theory* adalah sebagai berikut: “Para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, di mana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan (*agency theory*)” (Brigham *et al.*, 2014). Konflik yang sering timbul antara manajemen dengan pemegang saham biasanya berkaitan dengan pembuatan keputusan aktivitas pencairan dana dan bagaimana untuk menginvestasikan dana yang diperoleh (Brigham *et al.*, 2014).

Teori Keagenan adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent*. Teori agensi memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Dalam teori agensi, diasumsikan bahwa masing-masing individu cenderung untuk mementingkan diri sendiri. Hal ini menimbulkan adanya konflik kepentingan antara *principal* dan *agen*. *Prinsipal* memiliki kepentingan untuk memaksimalkan keuntungan mereka sedangkan *agen* memiliki kepentingan untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya. Konflik akan terus meningkat karena *prinsipal* tidak dapat mengawasi aktivitas *agen* sehari-hari untuk memastikan bahwa *agen* telah bekerja sesuai dengan keinginan dari *principal*.

Teori ini menggambarkan hubungan antara pemegang saham (*principle*) dengan manajemen perusahaan (*agent*). *Principle* memberikan wewenang kepada *agent* untuk mengelola perusahaan dan membuat keputusan yang dapat meningkatkan kekayaan dan kemakmuran pemilik sedangkan *principle* memiliki kewajiban untuk menyediakan kebutuhan perusahaan seperti fasilitas dan dana untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Munculnya asimetri informasi merupakan konsekuensi dari adanya *agency conflict*.

Manajemen dan pemegang saham membutuhkan informasi yang handal dan relevan untuk membuat keputusan. Manajemen memiliki lebih banyak informasi karena berhubungan langsung dengan kegiatan perusahaan sedangkan pemegang

saham mengandalkan informasi yang diungkapkan oleh manajemen di laporan tahunan perusahaan. Informasi yang disampaikan oleh manajemen terkadang tidak sesuai dengan kondisi aktual perusahaan.

Teori keagenan dapat digunakan sebagai dasar pemahaman dalam praktik pengungkapan risiko. Manajer sebagai pihak agen, memiliki informasi perusahaan yang lebih banyak dan lebih akurat, dibandingkan dengan *stakeholder*. Informasi tersebut mencakup seluruh kondisi perusahaan, termasuk kondisi-kondisi yang mungkin akan dihadapi perusahaan di masa datang. Pemegang saham, kreditur dan *stakeholder* lainnya memerlukan informasi-informasi tersebut untuk dijadikan dasar pengambilan keputusan yang akan dilakukan. Apabila terdapat asimetri informasi antara pihak agen dan principal, maka keputusan yang diambil bisa berdampak buruk dan merugikan berbagai pihak. Manajer seharusnya menjamin ketersediaan informasi yang relevan dan lengkap mengenai risiko yang dihadapi perusahaan, salah satunya dengan menggunakan mekanisme pengungkapan. Kesimpulannya, pengungkapan risiko yang baik akan mengurangi terjadinya asimetri informasi antara pihak agen dan principal.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), konsep teori keagenan adalah hubungan antara manajemen suatu perusahaan yang berperan sebagai agen dengan pemegang saham yang berperan sebagai *principal*. Hubungan tersebut memungkinkan terjadinya konflik keagenan antara agen dan *principal*. Konflik tersebut dapat terjadi apabila terdapat perbedaan kepentingan antara agen dan *principal*. Selain itu konflik keagenan dapat terjadi apabila terdapat *asymetri information* antara kedua belah pihak. Hal tersebut dapat terjadi ketika manajemen yang berperan sebagai agen yang telah diberikan kewenangan oleh *principal* tidak bekerja sesuai dengan kepentingan *principal*.

Teori keagenan digunakan dalam penelitian ini untuk memahami praktik pengungkapan risiko di perusahaan. Agen sebagai pihak yang lebih banyak mengetahui kondisi perusahaan seharusnya melakukan praktik tersebut. Hal ini dikarenakan informasi tentang risiko merupakan informasi penting yang dapat mempengaruhi pertimbangan *principal* tentang keadaan masa mendatang yang dihadapi perusahaan. Tujuan utama pengungkapan risiko adalah untuk mengurangi asimetri informasi yang terjadi antara agen dan *principal*.

Teori keagenan mendasari praktik pengungkapan laporan tahunan oleh perusahaan terhadap para pemegang saham. Teori keagenan Jensen & Meckling, (1976) memiliki asumsi bahwa para pemegang saham tidak memiliki cukup informasi tentang kinerja dan kondisi perusahaan. Agen memiliki lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja, dan prospek perusahaan secara keseluruhan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan principal. Inilah yang menyebabkan adanya ketidakseimbangan informasi yang dimiliki antara prinsipal dan agen, sehingga mengakibatkan asimetri informasi. Munculnya masalah keagenan terjadi karena ada pihak-pihak yang memiliki perbedaan kepentingan pribadi namun saling bekerja sama dalam pembagian wewenang yang berbeda. Masalah keagenan ini dapat merugikan prinsipal karena pihak prinsipal tidak mendapatkan informasi yang memadai dan tidak memiliki cukup akses dalam mengelola perusahaan. Meisser *et al.* (2006) mengemukakan bahwa hubungan keagenan ini dapat mengakibatkan munculnya permasalahan yaitu sebagai berikut: Adanya asimetri informasi (*information asymmetry*), yaitu kondisi dimana manajemen memiliki lebih banyak informasi mengenai keadaan kondisi perusahaan serta posisi keuangan yang sebenarnya terjadi di banding principal. Munculnya konflik kepentingan (*conflict of interest*). Hal ini diakibatkan karena adanya perbedaan kepentingan, dimana manajemen bertindak tidak selalu sejalan dengan kepentingan principal. Kepentingan tersebut salah satunya adalah kepentingan ekonomis yang saling berbeda, sehingga dimungkinkan manajemen mengambil keputusan yang tidak sesuai dengan keinginan pemilik modal.

### **2.1.2. Signalling Theory**

*Signalling Theory* atau teori sinyal yang dikembangkan Ross, (1977), menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Hal positif dalam *signaling theory* dimana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki berita bagus. Dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka, sinyal tentang

bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar.

Subramanyam (2010) menjelaskan bahwa informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang. bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Apabila pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, dimana pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam harga saham saham, dimana harga saham menjadi naik.

Pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam harga saham. Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi harga saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar. Efisiensi pasar merupakan konsep dasar yang bisa membantu kita memahami bagaimana sebenarnya mekanisme harga yang terjadi di pasar modal.

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat informasi asimetri antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor, kreditor).

Teori sinyal juga mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik atau pun pihak yang berkepentingan lainnya (contoh: investor). Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan, laporan apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, atau bahkan dapat berupa promosi serta informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain.

### **2.1.3. Teori Stakeholder**

Teori lain yang mendukung penelitian ini adalah *stakeholder theory* (Freeman, 2015; Lindrianasari *et al.*, 2017). *Stakeholder theory* menjelaskan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun harus memberikan manfaat bagi stakeholdernya.

*Stakeholder* atau pemangku kepentingan adalah: “pihak-pihak atau kelompok-kelompok yang mempengaruhi atau dipengaruhi oleh keputusan, kebijakan, dan operasi suatu organisasi. Pemangku kepentingan perusahaan dapat meliputi pelanggan, karyawan, pemegang saham, media, pemerintah, asosiasi profesi dan asosiasi perdagangan, aktivitas sosial dan lingkungan, dan organisasi-organisasi non-pemerintahan.”

*Stakeholder* pada dasarnya memiliki kemampuan/kekuatan (*ability/power*) untuk mengendalikan atau mempengaruhi pemakaian sumber-sumber ekonomi yang digunakan perusahaan. *Power stakeholder* ditentukan oleh besar kecilnya power yang dimiliki stakeholder atas sumber tersebut (Freeman, 2015). Power yang dimaksud dapat berupa kemampuan dalam membatasi pemakaian sumber ekonomi yang terbatas (modal dan tenaga kerja), akses terhadap media, kemampuan untuk mengatur perusahaan, atau kemampuan untuk mempengaruhi konsumsi barang dan jasa yang dihasilkan perusahaan.

*Power stakeholder* yang beragam menggambarkan tingkat kepentingan dan hubungan stakeholder yang beragam terhadap perusahaan. Kepentingan yang berbeda-beda dari masing-masing *stakeholder* akan mempengaruhi operasi dan pelaporan yang dilakukan perusahaan. Dalam hal ini, perusahaan membutuhkan

kemampuan dan keterampilan dalam mengelola perbedaan kepentingan tersebut, sehingga perusahaan dapat menjaga eksistensinya di lingkungan bisnis

#### **2.1.4. Reaksi Pasar**

Reaksi adalah :

1. Kegiatan (aksi, protes) yang timbul akibat suatu gejala atau suatu peristiwa
2. Tanggapan (respons) terhadap suatu aksi
3. Perubahan yang terjadi karena bekerjanya suatu unsur.

Reaksi pasar merupakan respons para pelaku pasar terhadap informasi yang tersedia di pasar modal. Informasi tersebut dapat berupa laporan keuangan, pengumuman dividen, perubahan manajemen, atau pengumuman ekonomi makro yang relevan. Reaksi pasar ini biasanya tercermin melalui perubahan harga saham, volume perdagangan, atau volatilitas pasar. Reaksi pasar dapat terjadi secara instan atau tertunda, tergantung pada efisiensi pasar dan sifat informasinya. Efisiensi pasar terbagi menjadi tiga bentuk sebagai berikut :

- **Pasar Efisiensi Bentuk Kuat**

Efisiensi bentuk kuat mengacu pada pasar di mana harga saham sepenuhnya dan wajar mencerminkan tidak hanya semua informasi yang tersedia untuk umum dan semua informasi masa lalu, tetapi juga semua informasi pribadi (informasi orang dalam). Di pasar seperti itu, tidak mungkin memperoleh keuntungan abnormal dengan mempelajari informasi apa pun

- **Pasar Efisiensi Bentuk Semi Kuat**

Pasar efisiensi bentuk semi kuat adalah pasar yang harga sahamnya mencerminkan semua informasi publik yang tersedia. Dalam pasar efisiensi bentuk semi kuat, investor tidak bisa mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi dari analisis teknis atau fundamental. Hal ini karena semua informasi publik sudah digunakan dalam perhitungan harga saham.

- **Pasar Efisiensi Bentuk Lemah**

Efisiensi pasar bentuk lemah merupakan pasar yang harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan informasi masa lalu. Bentuk efisiensi pasar ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang

#### **2.1.4.1. Indikator Reaksi Pasar**

- a. *Return Saham*, adalah tingkat pengembalian atau keuntungan yang diperoleh oleh para investor atas investasi yang telah dilakukan.
- b. *Trading Volume Activity (TVA)*, adalah penjumlahan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa pada waktu tertentu atas saham tertentu.

#### **2.1.5. Saham**

##### **1. Pengertian Saham**

Saham (*stock*) merupakan surat berharga yang menunjukkan kepemilikan seorang investor di dalam suatu perusahaan. Artinya, jika seseorang membeli saham suatu perusahaan, berarti dia telah menyertakan modal ke dalam perusahaan tersebut sebanyak jumlah saham yang dibeli.

Saham merupakan surat berharga yang dikeluarkan sebuah perusahaan dalam rangka menambah modal disetor perusahaan tersebut. Jika sebuah perusahaan menjual sebagian sahamnya kepada masyarakat luas atau publik maka perusahaan tersebut dikatakan *go public* atau telah menjadi perusahaan publik, dalam arti kepemilikan atas perusahaan tersebut tidak hanya dimiliki sekelompok orang (atau orang-orang yang mendirikan perusahaan tersebut), namun kepemilikannya telah menyebar ke banyak pihak.

Sebagai instrumen yang menunjukkan penyertaan modal seseorang ke dalam suatu perusahaan, saham memiliki beberapa sifat antara lain. Klaim atas keuntungan perusahaan, Hak atas harta perusahaan, Hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), Tanggung jawab terbatas, dan Hak memiliki efek terlebih dahulu.

##### **2. Nilai Saham**

Nilai suatu saham dapat dipandang sebagai 4 (empat) konsep yang memberikan makna yang berbeda, yaitu :

a. Nilai nominal saham

Nilai nominal saham yaitu nilai per lembar saham yang berkaitan dengan kepentingan akuntansi dan hukum. Nilai nominal saham tidak mengukur nilai *riil* saham tetapi hanya digunakan untuk menentukan besarnya modal disetor penuh dalam neraca. Nilai modal disetor penuh adalah nilai nominal saham dikalikan jumlah saham yang dikeluarkan perusahaan. Nilai nominal saham juga disebut *stated value*, *face value*, nilai pari, *par value*.

b. Nilai buku per lembar saham

Nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham beredar. Nilai buku per lembar saham menunjukkan nilai aktiva bersih per lembar saham yang dimiliki oleh pemegangnya. Sebenarnya nilai buku per lembar saham tidak menunjukkan ukuran kinerja saham yang penting. Tetapi nilai buku per lembar saham dapat mencerminkan berapa besar jaminan yang akan diperoleh oleh pemegang saham apabila perusahaan penerbit saham dilikuidasi. Nilai buku suatu saham akan berarti jika nilai tersebut diperbandingkan dengan nilai pasarnya.

c. Nilai pasar saham

Nilai pasar saham adalah nilai suatu saham yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham di bursa saham. Harga pasar saham inilah yang menentukan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Fluktuasi harga saham di bursa yang menentukan risiko sistematis suatu saham.

d. Nilai fundamental saham

Konsep mengenai nilai fundamental inilah yang paling penting. Tujuan perhitungan nilai fundamental saham atau lebih sering disebut sebagai nilai intrinsik saham adalah menentukan harga wajar suatu saham agar harga saham tersebut mencerminkan nilai saham yang sebenarnya (*riil value*) sehingga tidak terlalu mahal (*overpriced*). Perhitungan nilai intrinsik suatu saham adalah mencari nilai sekarang dari semua aliran kas dimasa mendatang baik yang berasal dari deviden maupun *capital gain/loss*.

e. Return Saham

Tujuan investor menginvestasikan modalnya adalah untuk

mendapatkan pengembalian (*return*) atas dana yang telah diinvestasikan di perusahaan. Imbalan tersebut bisa berupa dividen dan *capital gain* yang disebut *return* saham. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, *return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* *ekspektasi* yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang (Jogiyanto, 2014). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi dan *return* historis juga berguna sebagai dasar penentuan *return* *ekspektasi* dan risiko dimasa yang akan datang, sedangkan *return* *ekspektasi* merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa yang akan datang dan sifatnya belum terjadi.

Beberapa *return* realisasi yang banyak digunakan salah satunya adalah *return* total (*total return*). Menurut Jogiyanto (2014), *return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. *Return* total terdiri dari *capital gain* dan *yield* sebagai berikut.

$$\text{Return} = \text{Capital Gain (Loss)} + \text{yield}$$

*Capital gain (loss)* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu.

$$\text{Capital gain atau capital loss} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

*Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* adalah persentase dividen terhadap saham periode sebelumnya. Dengan demikian, *return* total dapat juga dinyatakan sebagai berikut :

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \text{Yield}$$

Untuk saham biasa yang membayar dividen periodik sebesar  $D_t$  rupiah per lembarnya, maka *yield* adalah sebesar  $D_t/P_{t-1}$  dan *return* total dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

Menurut para ahli, return (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Pengertian return menurut Supramono (2014) Return adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Sedangkan menurut Gitman (2015) *Return* saham merupakan tingkat pengembalian untuk saham biasa dan merupakan pembayaran kas yang diterima akibat kepemilikan suatu saham pada saat awal investasi. Dari beberapa pengertian *return* saham menurut para ahli, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *return* saham adalah tingkat pengembalian atau keuntungan yang diperoleh oleh para investor atas investasi yang telah dilakukan. Dalam penelitian ini return saham yang digunakan sebagai perhitungan adalah *return* realisasi yang dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

*Return* saham dipilih sebagai variabel dalam penelitian ini karena merupakan indikator utama kinerja investasi bagi para investor. *Return* mencerminkan keuntungan atau kerugian yang diperoleh investor dari kepemilikan saham dalam suatu periode tertentu, sehingga menjadi tolok ukur keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Selain itu, *return* saham juga mencerminkan reaksi pasar terhadap informasi yang tersedia, baik yang bersifat finansial maupun non-finansial, sehingga dapat mencerminkan efisiensi pasar. Dengan menganalisis *return* saham, peneliti dapat mengevaluasi pengaruh berbagai faktor, seperti tata kelola perusahaan, kualitas pengungkapan informasi, dan kondisi makroekonomi terhadap kinerja pasar saham suatu perusahaan.

#### **2.1.6. Trading Volume Activity**

Menurut Edianto (2017), *Trading volume activity* adalah sebagai berikut: “*Trading volume activity* merupakan transaksi yang terjadi dalam aktivitas perdagangan pada suatu sesi atau mencerminkan jumlah saham yang perusahaan yang diperdagangkan, sehingga dapat digunakan untuk mengukur intensitas dari

perubahan harga saham tersebut. volume perdagangan yang tinggi menunjukkan minat partisipasi yang besar dari para pelaku pasar, sementara itu volume yang minim menunjukkan minat yang kurang dari pelaku pasar. Disamping itu, volume juga dapat menunjukkan likuiditas dari sebuah saham. saham bisa dikatakan likuid apabila para pelaku pasar dapat menjual suatu saham dengan mudah karena banyaknya minat beli dari para pelaku pasar pada saham tersebut. Jika sebuah trend kenaikan harga suatu saham di ikuti volume yang membesar, itu menandakan trend tersebut cenderung akan terus berlanjut (*bullish*). Namun jika harga suatu saham mengalami koreksi ataupun penurunan harga tetapi tidak diikuti dengan penurunan dari volume, itu menandakan perubahan arah *trend (bearish)*”.

Menurut Suganda (2018), *Trading volume activity* adalah sebagai berikut: “*Trading volume activity* (TVA) merupakan indikator yang digunakan untuk mengamati serta mengukur reaksi pasar modal terhadap informasi atau peristiwa yang terjadi di pasar modal. Informasi atau peristiwa tertentu dapat memicu pergerakan saham di pasar modal yang akan mempengaruhi penawaran dan permintaan saham. *Trading volume activity* merupakan penjualan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada saat waktu tertentu untuk saham tertentu, dan merupakan salah satu factor yang juga memberikan pengaruh terhadap pergerakan saham”.

Menurut Arif (2018), adalah sebagai berikut: “*Trading volume activity* merupakan banyaknya lembar saham suatu saham yang diperdagangkan di pasar modal setiap hari yang dapat diukur dengan cara membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan dalam suatu periode dengan jumlah saham yang beredar pada periode tertentu. *Trading volume* merupakan salah satu indikator pengukuran likuiditas suatu emiten yang menerbitkan saham secara analisis teknikal untuk dijadikan dasar bagi investor untuk mengambil keputusan dengan melihat saham yang memiliki volume perdagangan yang tinggi, dengan asumsi volume perdagangan yang tinggi menggambarkan saham yang memberikan *Return* yang tinggi”.

### 2.1.7. Manajemen Diskusi dan Analisis (MD&A)

*Securities and Exchange Commission (SEC) mengartikan MD&A sebagai berikut, “SEC has admitted the needs of narrative explanation from the financial report because the numeric presentation and brief footnote accompanying may not be enough for an investor to evaluate earning quality and the possibility that past performance is the indication of future performance MD&A is meant to give the investor the opportunity to see the company through the eye of management by providing short analysis and long-term analysis from corporate business.”*

Menurut Ali Darwin, Direktur Eksekutif NCSR (*National Center for Sustainability Reporting*) sejarah awal pelaporan perusahaan adalah berfokus pada kinerja keuangan saja. Kemudian dalam perkembangannya, bagian tata kelola dan keberlanjutan (dalam hubungannya dengan kelestarian lingkungan dalam arti luas) menjadi unsur penting sebuah laporan. Jadi tak salah, kalau MD&A merupakan bagian krusial dari sebuah Laporan Tahunan. MD&A merupakan laporan kinerja keuangan yang banyak bersangkutan dengan keterbukaan dan jika terjadi ketidakakuratan apalagi bersifat sengaja, bisa berimplikasi hukum. Sementara bagi investor, laporan keuangan yang baik akan menjadi rujukan yang terpercaya bagi keputusan mereka menyangkut investasi pada tahun-tahun berikutnya. Jadi, menyusun sebuah laporan MD&A harus menggabungkan antara tata bahasa yang jernih dengan paparan kinerja perusahaan yang rasional. Laporan MD&A yang terlalu bombastis dengan bahasa yang berbunga-bunga justru akan menjauhkan pelaporan dari tujuan meyakinkan *shareholder*.

Di Indonesia Bapepam LK yang sekarang menjadi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah menerbitkan panduan yang termaktub dalam Peraturan Bapepam-LK No. 10.K.6 mengenai tata cara penyampaian laporan tahunan emiten atau perusahaan publik. MD&A dalam peraturan OJK mencakup hal-hal yang sangat rinci mengenai kinerja keuangan dan manajemen perusahaan. Bahkan ketika perusahaan tidak melakukan beberapa aktivitas tertentu selama tahun pelaporan, diwajibkan menyebutkan. Yang termasuk dalam aturan ini adalah:

1. Tujuan Operasi Per segmen Perusahaan
2. Kinerja Keuangan Perusahaan

3. Bahasan dan analisis tentang kemampuan membayar utang dan tingkat kolektibilitas piutang perusahaan
4. Bahasan tentang struktur modal (capital structure) dan kebijakan manajemen atas struktur modal
5. Bahasan mengenai ikatan yang material untuk investasi barang modal
6. Bahasan mengenai investasi barang modal yang direalisasikan pada tahun buku terakhir
7. Informasi perbandingan antara target dengan hasil yang dicapai (*realisasi*) pada tahun buku, dan target atau proyeksi yang ingin dicapai untuk satu tahun mendatang
8. Informasi dan fakta material yang terjadi setelah tanggal laporan akuntan
9. Uraian tentang prospek usaha perusahaan
10. Uraian tentang aspek pemasaran
11. Uraian mengenai kebijakan dividen dan jumlah dividen kas per saham dan jumlah dividen per tahun yang diumumkan atau dibayar selama 2 (dua) tahun buku terakhir
12. Program kepemilikan saham oleh karyawan dan/atau manajemen yang dilaksanakan perusahaan (ESOP/MSOP).
13. Realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum (dalam hal perusahaan masih diwajibkan menyampaikan laporan realisasi penggunaan dana)
14. Informasi material mengenai investasi, ekspansi, divestasi, penggabungan/peleburan usaha, akuisisi atau restrukturisasi utang/modal
15. Informasi transaksi material yang mengandung benturan kepentingan dan/atau transaksi dengan pihak afiliasi
16. Uraian mengenai perubahan peraturan perundang-undangan yang berpengaruh signifikan terhadap perusahaan
17. Uraian mengenai perubahan kebijakan akuntansi yang diterapkan perusahaan pada tahun buku terakhir

Bahkan kebijakan manajemen dalam analisa yang menyimpulkan ketiadaan hal – hal yang berpotensi berpengaruh signifikan terhadap kelangsungan usaha perusahaan, asumsi yang mendasari keyakinan tersebut diminta untuk diungkapkan.

### **2.1.8. Target Keuangan (*Financial Target*)**

Target keuangan adalah risiko tekanan yang berlebihan pada manajemen untuk mencapai target yang ditetapkan oleh direksi atau manajer senior, termasuk target untuk akuisisi dan promosi keuntungan (Supri *et al.*, 2018; Ozcelik, 2020). Berdasarkan SAS No. 99, target keuangan adalah tekanan yang berlebihan terhadap manajemen untuk mencapai target keuangan yang ditetapkan oleh Direksi atau manajer (Prasastie *et al.* 2015; Antawirya *et al.*, 2019). Target keuangan perusahaan yang berkembang secara konstan menciptakan tekanan negatif pada karyawan, terutama manajemen. Dalam rangka mencapai target anggaran di bawah tekanan manajemen senior, para eksekutif lebih cenderung untuk melakukan kecurangan laporan keuangan (Ozcelik; 2020).

Dalam melaksanakan tugas manajerial, seorang manajer diharuskan menunjukkan kinerja terbaiknya dalam mencapai target yang direncanakan. Nakashima (2017) menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang buruk dapat memberikan manajer tekanan untuk melebih-lebihkan pendapatan dari pengeluaran yang terlalu rendah. Sebuah ukuran kinerja manajemen adalah efektivitas dan efisiensi untuk mendapatkan keuntungan dengan memanfaatkan aset perusahaan. Beberapa studi empiris mendokumentasikan bahwa manajer mengelola laba untuk memenuhi atau mengalahkan laba negatif atau target penghasilan. Beberapa studi mendokumentasikan bahwa manajer mengelola laba untuk menghindari kerugian atau penurunan untuk memenuhi tolok ukur pendapatan (Suda & Shuto, 2009; Nakashima, 2017). Suda & Shuto (2009) mengemukakan bahwa manajer di Jepang memiliki tekanan dalam mengelola laba untuk memenuhi penghasilan dalam meningkatkan kompensasi mereka dan menghindari pergantian (Nakashima, 2017).

Target keuangan adalah pengembalian bisnis yang ingin dicapai perusahaan yang ditetapkan oleh direktur maupun manajemen. Proksi yang digunakan untuk mengukur target keuangan adalah *Return on Asset* (ROA) karena berguna untuk menaksir kesanggupan perusahaan dalam mewujudkan laba berdasarkan aset yang dimiliki. Orientasi utama bagi perusahaan adalah terwujudnya profitabilitas, profitabilitas dipengaruhi oleh maksimalisasi utilitas manajemen, utilitas tersebut ditentukan oleh keamanan pekerjaan yang dilakukan dengan cara memaksimalkan atau meningkatkan pendapatan, manajemen berharap untuk dapat meningkatkan

profitabilitas di masa lalu, ketika harapan untuk memenuhi kinerja aktual tidak terpenuhi (Skousen,*et.al.*, 2009)

Menurut SAS No. 99 AICPA (2017) Menjelaskan target keuangan adalah risiko yang memberikan tekanan berlebihan pada manajemen untuk mencapai tujuan keuangan yang ditetapkan oleh orang yang bertanggung jawab atas tata kelola atau manajemen, termasuk menerima insentif dari penjualan dan keuntungan. Tekanan keuangan juga dapat berdampak signifikan pada motivasi karyawan untuk melakukan penipuan dan dianggap sebagai jenis tekanan yang paling umum. Skousen,*et.al* (2009) mengatakan bahwa *return on asset* (ROA) biasanya digunakan untuk menilai kinerja manajer dan menentukan bonus, kenaikan gaji, dll. Semakin tinggi target ROA perusahaan, semakin rentan manajemen untuk memanipulasi keuntungan, sejenis penipuan.

Menurut Loebbecke (1989) jika perusahaan tumbuh di bawah rata-rata industri, manajemen mengatakan akan memanipulasi laporan keuangan untuk meningkatkan prospek perusahaan. Skousen, *et al.* (2009) juga menyatakan Salah satu tekanan yang sering dihadapi manajemen adalah perlunya melakukan penambahan utang dan sumber pendanaan eksternal agar tetap kompetitif, seperti pendanaan R&D dan penanaman modal. Perilaku tidak etis yang dilakukan pelaku fraud terjadi karena tekanan yang dialaminya di dalam perusahaan maupun di luar perusahaan. Loebbecke (1989) Menunjukkan bahwa ketika scammer merasakan tekanan, dia melakukan apa saja untuk mengatasi tekanan tersebut. Tekanan yang dirasakan bisa datang dari berbagai situasi, salah satunya karena kebutuhan finansial yang tidak terpenuhi. Tekanan keuangan memiliki dampak besar pada motivasi karyawan dalam melakukan fraud dan dianggap sebagai jenis tekanan paling umum.

Dengan kata lain, jika tingkat pengembalian investasi yang diharapkan tercapai pada tahun anggaran berjalan, kami harus meningkatkan kinerja bisnis kami dan melanjutkan dengan menaikkan target nilai tingkat pengembalian tahun depan. Meski akan meningkat dibandingkan periode sebelumnya, namun diharapkan kinerja bisnis tahun depan akan meningkat, dan minat investor meningkat (Santoso, 2019). Semakin besar tujuan manajemen, semakin ambisius

untuk menunjukkan kinerja keuangan yang baik, terutama melalui perilaku tidak etis seperti mengubah catatan akuntansi.

**a) Rasio Pengembalian Aset (*Return on Assets Ratio*)**

*Return on Assets* (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas. Dalam analisis laporan keuangan, rasio ini paling sering disoroti, karena mampu menunjukkan keberhasilan perusahaan menghasilkan keuntungan. ROA mampu mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang. Assets atau aktiva yang dimaksud adalah keseluruhan harta perusahaan, yang diperoleh dari modal sendiri maupun dari modal asing yang telah diubah perusahaan menjadi aktiva-aktiva perusahaan yang digunakan untuk kelangsungan hidup perusahaan. Menurut Brigham *et al.* (2001), “Rasio laba bersih terhadap total aktiva mengukur pengembalian atas total aktiva (ROA) setelah bunga dan pajak”. Menurut Horne *et al.*, (2005), “ROA mengukur efektivitas keseluruhan dalam menghasilkan laba melalui aktiva yang tersedia; daya untuk menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan”. Horne dan Wachowicz menghitung ROA dengan menggunakan rumus laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aktiva. Bambang Riyanto (2001) menyebut istilah ROA dengan *Net Earning Power Ratio (Rate of Return on Investment / ROI)* yaitu kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan neto. Keuntungan neto yang beliau maksud adalah keuntungan neto sesudah pajak. Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa ROA atau ROI dalam penelitian ini adalah mengukur perbandingan antara laba bersih setelah dikurangi beban bunga dan pajak (*Earning After Taxes / EAT*) yang dihasilkan dari kegiatan pokok perusahaan dengan total aktiva (assets) yang dimiliki perusahaan untuk melakukan aktivitas perusahaan secara keseluruhan dan dinyatakan dalam persentase. Perhitungan *Return on Assets* Menurut Brigham *et al.*, (2001), pengembalian atas total aktiva (ROA) dihitung dengan cara membandingkan laba bersih dengan total aktiva. Semakin besar nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. “Nilai ini mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh 10 aktiva (atau pendanaan) yang diberikan pada perusahaan” (Wild *et al.*, 2005).

$$\text{ROA} = \text{Laba bersih} / \text{Total aktiva}$$

### 2.1.9. Ukuran Perusahaan

Menurut Suwito *et al.*, (2005) *firm size* atau ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, dimana ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*), dan perusahaan kecil (*small firm*).

Menurut Bambang Riyanto (2001): “Ukuran perusahaan (*Firm Size*) merupakan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan total aktiva.”

Menurut Bringham *et al.* (2006) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan adalah: “Rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian.”

Menurut Sawir (2004) Ukuran perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari struktur keuangan dalam hampir setiap studi untuk alasan yang berbeda yaitu: “Pertama ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Meskipun mereka memiliki akses, biaya peluncuran dari penjualan sejumlah kecil sekuritas dapat menjadi penghambat. Jika penerbitan sekuritas dapat dilakukan, sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan sehingga membutuhkan penentuan harga sedemikian rupa agar investor mendapatkan hasil yang memberikan return lebih tinggi secara signifikan. Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar menawar dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk utang, termasuk penawaran special yang lebih menguntungkan dibandingkan yang ditawarkan perusahaan kecil, semakin besar kemungkinan pembuatan kontrak standar utang. Ketiga, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak

laba. Pada akhirnya, ukuran perusahaan diikuti oleh karakteristik lain yang mempengaruhi struktur keuangan. Karakteristik lain tersebut seperti perusahaan sering tidak mempunyai staf khusus, tidak menggunakan rencana keuangan, dan tidak mengembangkan sistem akuntansi mereka menjadi suatu sistem manajemen.

Menurut *Financial Accounting Standard Board* (FASB) terdapat beberapa perbedaan antara perusahaan kecil dan besar, perbedaannya adalah sebagai berikut: “Perusahaan kecil adalah suatu perusahaan yang operasinya relatif kecil, biasanya dengan total pendapatan kurang dari \$ 5 juta. Biasanya perusahaan ini (a) dikelola oleh pemilik, (b) dan jika ada yang memiliki hanya sedikit pemilik yang lain, (c) seluruh pemiliknya ikut terlibat secara aktif dalam pelaksanaan urusan-urusan perusahaan, kecuali mungkin bagi beberapa anggota keluarga tertentu, (d) memiliki struktur modal yang sederhana di dalam perusahaan kecil (e) jarang terjadi perpindahan kepemilikan. Sedangkan perusahaan besar diidentifikasi dengan perusahaan publik yaitu suatu perusahaan yang (a) sahamnya diperdagangkan di pasar publik atau bursa saham atau pasar *over the counter* atau perusahaan (b) diwajibkan untuk memberikan laporan keuangannya kepada *Securities and Exchange Commission*. Suatu perusahaan juga dapat dianggap perusahaan publik jika laporan keuangannya diterbitkan sebagai persiapan dilakukannya penjualan sekuritas (surat berharga) jenis apapun di sebuah bursa umum.”

Adapun ukuran perusahaan diatur dalam UU RI No. 20 Tahun 2008. Peraturan tersebut menjelaskan 4 jenis ukuran perusahaan yang dapat dinilai dari jumlah penjualan dan aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Keempat jenis ukuran tersebut antara lain:

- a. perusahaan dengan usaha ukuran mikro, yaitu memiliki kekayaan bersih Rp.50.000.000,- (tidak termasuk tanah dan bangunan) dan memiliki jumlah penjualan Rp.300.000.000,-.
- b. perusahaan dengan usaha ukuran kecil, yaitu memiliki kekayaan bersih Rp.50.000.000,- sampai Rp.500.000.000,- (tidak termasuk tanah dan bangunan) serta memiliki jumlah penjualan Rp.300.000.000,- sampai dengan Rp.2.500.000.000,-.
- c. perusahaan dengan usaha ukuran menengah, yaitu memiliki kekayaan bersih

Rp.500.000.000,- sampai Rp.10.000.000.000,- (tidak termasuk tanah dan bangunan) serta memiliki jumlah penjualan Rp.2.500.000.000,- sampai dengan Rp.50.000.000.000,-.

- d. perusahaan dengan usaha ukuran besar, yaitu memiliki kekayaan bersih Rp.10.000.000.000,- (tidak termasuk tanah dan bangunan) serta memiliki jumlah penjualan Rp.50.000.000.000,-

#### **2.1.9.1. Klasifikasi Ukuran Perusahaan**

UU No. 20 Tahun 2008 tersebut mendefinisikan usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar sebagai berikut:

1. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memiliki kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
2. Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari dengan usaha kecil atau usaha besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.
3. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
4. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik Negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia”.

Kategori ukuran perusahaan menurut Badan Standarisasi Nasional terbagi menjadi 3 jenis:

a. Perusahaan Besar

Perusahaan besar adalah perusahaan yang memiliki kekayaan bersih lebih besar dari Rp. 10 Milyar termasuk tanah dan bangunan. Memiliki penjualan lebih dari Rp. 50 Milyar/tahun.

b. Perusahaan Menengah

Perusahaan menengah adalah perusahaan yang memiliki kekayaan bersih Rp. 1-10 Milyar termasuk tanah dan bangunan. Memiliki hasil penjualan lebih besar dari Rp.1 Miliar dan kurang dari Rp. 50 Milyar

c. Perusahaan Kecil

Perusahaan kecil adalah perusahaan yang memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp. 200 Juta tidak termasuk tanah dan bangunan dan memiliki hasil penjualan minimal Rp. 1 Milyar/tahun

Klasifikasi ukuran perusahaan menurut Small Business Administrasi (SBA) dalam Resti Wulan (2013), yaitu:

**Tabel 2.1**  
**Kriteria Ukuran Perusahaan**

<i>Small Business</i>	<i>Employment Size</i>	<i>Assets Size</i>	<i>Sales Size</i>
<i>Family Size</i>	<i>1-4</i>	<i>Under \$100.00</i>	<i>\$100.00-500.00</i>
<i>Small</i>	<i>5-19</i>	<i>\$100.00-500.00</i>	<i>\$500.000-1 Million</i>
<i>Medium</i>	<i>20-99</i>	<i>\$500.00-5 Million</i>	<i>\$1 Million-10 Million</i>
<i>Large</i>	<i>100-499</i>	<i>\$5-25 Million</i>	<i>\$10Million-50 Million</i>

Sumber:Small Business Administration (Restuwulan, 2013)

Sedangkan di Indonesia perusahaan diklasifikasikan sebagai perusahaan besar atau kecil diatur dalam Pasal 1 Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-11/PM/1997:

“a. Perusahaan Menengah atau Kecil adalah badan hukum yang didirikan di Indonesia yang:

- 1) Memiliki jumlah kekayaan (*total assets*) tidak lebih dari Rp.100.000.000.000,00 (seratus miliar rupiah).”

Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan besar dan perusahaan kecil. Perusahaan kecil atau menengah adalah perusahaan yang memiliki jumlah kekayaan

(*total asset*) tidak lebih dari Rp.100.000.000.000,00 (seratus miliar rupiah). Sebaliknya perusahaan besar adalah perusahaan yang memiliki total aset lebih dari Rp.100.000.000.000,00 (seratus miliar rupiah).

#### **2.1.9.2.Indikator Ukuran Perusahaan**

Perusahaan dapat diklasifikasikan sebagai perusahaan besar atau kecil didasari oleh indikator yang mempengaruhinya. Adapun indikator dalam ukuran perusahaan menurut Suwito *et al.* (2005): “adalah total aktiva, nilai pasar saham, total pendapatan dan lain-lain.”

Sedangkan menurut Sudarmadji *et al.*,(2007): indikator dari ukuran perusahaan adalah sebagai berikut: “Total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Ketika *variable* ini digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan karena dapat mewakili seberapa besar perusahaan tersebut. Semakin besar aktiva, semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang, dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ia dikenal dalam masyarakat”.

Dari beberapa indikator yang mempengaruhi pengklasifikasian dalam ukuran perusahaan, maka indikator dalam penelitian ini dibatasi agar lebih berfokus dan hasil yang dicapai sesuai dengan asumsi yang diharapkan. Salah satu indikator yang dipilih untuk digunakan dalam penelitian ini adalah total asset. Menurut PSAK Nomor 1 yang dimaksud dengan aset adalah : "Segala manfaat ekonomi yang mengandung potensi dalam suatu yang produktif dan merupakan bagian dari aktivitas operasional perusahaan. Mungkin pula berbentuk sesuatu yang dapat diubah menjadi kas atau berbentuk kemampuan untuk mengurangi pengeluaran kas, seperti penurunan biaya akibat proses produksi alternatif."

Sedangkan pengertian total aset menurut Weygandt,(2007) yang diterjemahkan oleh Emil Salim adalah sebagai berikut: “Aset adalah sumber penghasilan atas usahanya sendiri, dimana karakteristik umum yang dimilikinya yaitu memberikan jasa atau manfaat dimasa yang akan datang.”

Menurut Murhadi (2013) *Firm Size* diukur dengan mentransformasikan total aset yang dimiliki perusahaan ke dalam bentuk logaritma natural. Ukuran perusahaan diproksikan dengan menggunakan *Log Natural Total Aset* dengan tujuan agar mengurangi fluktuasi data yang berlebih. Dengan menggunakan *log natural*, jumlah aset dengan nilai ratusan miliar bahkan triliun akan disederhanakan, tanpa mengubah proporsi dari jumlah aset yang sesungguhnya.

**“Ukuran perusahaan = Ln (Total Aset)”**.

Menurut Dewi *et al.* (2013) mengemukakan bahwa pengukuran variabel ukuran perusahaan berdasarkan total aktiva. Menurut Jogiyanto (2007) menyatakan ukuran aktiva digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, ukuran aktiva tersebut diukur sebagai logaritma dari total aktiva. Nilai total asset biasanya bernilai sangat besar dibandingkan dengan variabel keuangan lainnya, untuk itu variabel asset diperhalus menjadi *Log Asset* atau *Ln Total Asset*.

Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki kebutuhan dana yang besar, dan salah satu alternatif pemenuhan dana yang tersedia adalah dengan pendanaan eksternal. Pendanaan eksternal dapat diperoleh dengan penerbitan saham, obligasi, maupun utang. Sehingga, dalam rangka pemenuhan pendanaan eksternal tersebut perusahaan akan lebih meningkatkan kinerja dalam menjalankan perusahaan (Dewi *et al.*, 2013).

#### **2.1.10. Umur Perusahaan**

Menurut Poerwadarminta (2021) pengertian umur adalah lama waktu hidup atau ada (sejak dilahirkan atau diadakan). Sedangkan dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1997, perusahaan didefinisikan sebagai berikut: “Perusahaan adalah setiap bentuk usaha yang melakukan kegiatan secara tetap dan terus menerus dengan tujuan memperoleh keuntungan dan atau laba, baik yang diselenggarakan oleh orang perorangan, maupun badan usaha yang berbentuk badan hukum atau badan hukum yang didirikan dan berkedudukan di wilayah Indonesia”.

Berdasarkan kedua pengertian terpisah di atas, maka dapat diketahui

bahwa definisi dari umur perusahaan adalah lama waktu hidup atau ada suatu organisasi atau bentuk usaha yang bergerak dalam bisnis dan memiliki tujuan memperoleh keuntungan atau laba. Menurut Rahmawati (2012) menyatakan bahwa umur perusahaan dapat menunjukkan bahwa perusahaan tetap eksis dan mampu bersaing. Sedangkan menurut Ulum (2009) umur dalam suatu perusahaan adalah bagian dari dokumentasi yang menunjukkan tentang apa yang tengah dan yang akan diraih oleh perusahaan. Nugroho (2012) mendefinisikan umur perusahaan merupakan awal perusahaan melakukan aktivitas operasional hingga dapat mempertahankan *going concern* perusahaan tersebut atau mempertahankan eksistensi dalam dunia bisnis.

Harry (2011) mengemukakan bahwa persero memiliki umur yang tidak terbatas, sesuai dengan asumsi kesinambungan usaha/*going concern*. Artinya umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kesinambungan usahanya. Berdasarkan dari beberapa definisi di atas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa umur perusahaan adalah layanan waktu hidup suatu perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan tetap eksis, mampu bersaing dalam dunia usaha dan mampu mempertahankan kesinambungan usahanya serta merupakan bagian dari dokumentasi yang menunjukkan tujuan dari perusahaan tersebut.

#### **2.1.10.1. Pengukuran Umur Perusahaan**

Pengukuran umur perusahaan adalah perhitungan yang digunakan untuk menentukan berapa lama perusahaan tersebut telah beroperasi sejak didirikan. Umur perusahaan biasanya dihitung dalam satuan tahun, namun bisa juga dihitung dalam bulan atau hari tergantung konteks. Pengukuran umur ini penting untuk berbagai tujuan seperti analisis kinerja perusahaan, evaluasi stabilitas bisnis, atau studi terhadap perkembangan perusahaan di pasar. Pengukuran umur perusahaan dapat dilakukan dengan berbagai cara tergantung pada tujuan analisis dan jenis data yang digunakan. Berikut ini adalah beberapa jenis pengukuran umur perusahaan yang sering digunakan dalam literatur bisnis dan ekonomi:

- a. Pengukuran Kronologis (*Chronological Age Measurement*)

Ini adalah metode pengukuran umur perusahaan yang paling sederhana dan umum. Umur perusahaan dihitung sebagai jumlah tahun sejak tanggal pendiriannya hingga waktu tertentu, seperti tanggal penelitian atau analisis. Pengukuran ini memberikan informasi dasar tentang seberapa lama perusahaan telah beroperasi.

b. Pengukuran Berdasarkan Siklus Hidup Perusahaan (*Life Cycle Age Measurement*)

Metode ini mengukur umur perusahaan dengan mempertimbangkan tahapan-tahapan dalam siklus hidupnya. Siklus hidup perusahaan biasanya dibagi menjadi empat tahap utama: *start-up* (pendirian), *growth* (pertumbuhan), *maturity* (maturitas), dan *decline* (penurunan). Setiap tahap memiliki durasi yang berbeda, tergantung pada karakteristik industri dan strategi bisnis perusahaan.

c. Pengukuran Umur Berdasarkan IPO (*Age at Initial Public Offering*)

Pengukuran ini menghitung umur perusahaan saat perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO), yaitu saat perusahaan pertama kali menjual sahamnya kepada publik. Umur perusahaan sebelum IPO mencerminkan *fase* "swasta", sedangkan umur setelah IPO menunjukkan durasi perusahaan sebagai entitas publik.

d. Pengukuran Umur Berbasis Inovasi (*Innovation-Based Age Measurement*)

Dalam beberapa kasus, umur perusahaan diukur berdasarkan kemampuan perusahaan untuk terus berinovasi dan memperbarui produk atau layanannya. Pengukuran ini tidak selalu mengikuti garis waktu kronologis, melainkan didasarkan pada seberapa sering perusahaan melakukan inovasi atau menghadapi perubahan signifikan yang mempengaruhi operasionalnya.

e. Pengukuran Umur Relatif (*Relative Age Measurement*)

Umur perusahaan dapat diukur relatif terhadap perusahaan lain di dalam industri yang sama atau dibandingkan dengan rata-rata umur perusahaan di suatu sektor. Pengukuran ini membantu untuk mengidentifikasi apakah perusahaan tersebut relatif baru atau lebih tua dibandingkan dengan pesaingnya, serta bagaimana umur tersebut mempengaruhi kinerja perusahaan dalam konteks industrinya.

f. Pengukuran Umur Berbasis Peristiwa (*Event-Based Age Measurement*)

Pengukuran ini berfokus pada peristiwa besar yang menandai perubahan signifikan dalam operasional perusahaan. Peristiwa tersebut bisa berupa merger dan akuisisi, restrukturisasi perusahaan, atau perubahan besar dalam model bisnis. Pengukuran ini dapat membantu mengidentifikasi umur dari "versi baru" perusahaan setelah peristiwa penting tersebut.

g. Pengukuran Umur Berdasarkan Kinerja Finansial (*Financial Performance-Based Age Measurement*)

Dalam beberapa penelitian, umur perusahaan diukur berdasarkan stabilitas atau durasi kinerja keuangan yang berkelanjutan. Misalnya, umur perusahaan dapat dihitung dari tahun pertama perusahaan mencapai profitabilitas atau mulai menghasilkan arus kas positif yang konsisten.

h. Pengukuran Umur Berbasis Keberlanjutan (*Sustainability-Based Age Measurement*)

Umur perusahaan dapat juga diukur berdasarkan keberlanjutan jangka panjangnya, yang melibatkan analisis tentang bagaimana perusahaan menghadapi isu-isu lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG). Umur berdasarkan keberlanjutan menilai seberapa baik perusahaan telah bertahan melalui berbagai tantangan yang berkaitan dengan praktik berkelanjutan.

Dalam penelitian ini pengukuran umur perusahaan menggunakan IPO, IPO (*Initial Public Offering*) sering dipilih sebagai pengukuran umur perusahaan karena merupakan momen penting yang menandai transisi perusahaan dari status privat ke publik. Melalui IPO, perusahaan tidak hanya mendapatkan akses ke modal yang signifikan untuk ekspansi dan pengembangan, tetapi juga meningkatkan visibilitas dan reputasi di pasar. Selain itu, tanggal IPO sering dianggap sebagai titik awal baru bagi perusahaan, yang dapat mempengaruhi cara investor, analis, dan pemangku kepentingan lainnya menilai kinerja dan prospek masa depan perusahaan. Dengan demikian, umur perusahaan yang dihitung dari tanggal IPO dapat memberikan wawasan tentang tahap pertumbuhan dan kematangan bisnis dalam konteks pasar yang lebih luas.

### 2.1.11. Utang

Utang adalah kewajiban keuangan yang timbul dari aktivitas pinjaman yang dilakukan oleh suatu entitas, baik individu maupun perusahaan, kepada pihak lain, yang harus dilunasi dalam jangka waktu tertentu. Utang melibatkan perjanjian di mana pemberi pinjaman menyediakan dana atau aset kepada peminjam, dan peminjam berjanji untuk mengembalikan nilai yang dipinjam beserta bunga atau kompensasi lainnya sesuai dengan ketentuan yang disepakati. Menurut Kieso *et al.* (2020), "utang adalah kewajiban yang mengharuskan entitas untuk mentransfer aset atau memberikan layanan kepada pihak lain sebagai konsekuensi dari transaksi atau peristiwa masa lalu" (Kieso *et al.* 2020, *Intermediate Accounting*).

Dalam akuntansi dan manajemen keuangan, utang tercatat di dalam neraca sebagai bagian dari kewajiban (*liabilities*). Utang dapat dikategorikan menjadi dua jenis utama berdasarkan jangka waktu pelunasannya:

1. Utang Jangka Pendek (*Current Liabilities*): Kewajiban yang harus dilunasi dalam waktu kurang dari satu tahun, seperti utang dagang, pinjaman bank jangka pendek, atau kewajiban pajak.
2. Utang Jangka Panjang (*Non-current Liabilities*): Kewajiban yang jatuh tempo dalam waktu lebih dari satu tahun, seperti obligasi, pinjaman hipotek, atau pinjaman bank jangka panjang.

Ross *et al.* (2015) menjelaskan bahwa "utang jangka pendek lebih berisiko dalam hal likuiditas, karena harus dibayar dalam waktu singkat, sedangkan utang jangka panjang memberikan fleksibilitas lebih bagi perusahaan, namun membawa beban bunga yang lebih besar" (Ross *et al.* 2015, *Corporate Finance*).

#### 2.1.11.1. Fungsi Utang dalam Perusahaan

Utang sering kali digunakan oleh perusahaan sebagai sumber pendanaan eksternal. Mengambil utang dapat menjadi strategi yang efektif untuk meningkatkan modal usaha tanpa harus mengurangi kepemilikan saham. Perusahaan meminjam dana untuk melakukan berbagai kegiatan seperti:

- Ekspansi usaha: Membangun pabrik baru, memperluas lini produksi, atau membuka cabang baru.
- Investasi: Melakukan investasi pada aset tetap, seperti peralatan atau properti.

- Menjaga arus kas: Utang jangka pendek dapat digunakan untuk menutupi kebutuhan kas sementara saat terjadi ketidaksesuaian antara penerimaan dan pengeluaran kas.

Namun, penggunaan utang juga memiliki risiko, terutama terkait dengan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali pinjaman beserta bunganya. Oleh karena itu, manajemen yang baik dalam penggunaan utang sangat penting agar perusahaan tetap *likuid* dan *solvent*.

#### **2.1.11.2. Jenis-Jenis Utang**

1. Utang Usaha (*Trade Payables*): Utang yang timbul dari pembelian barang atau jasa secara kredit dari pemasok. Utang ini biasanya harus dibayar dalam jangka waktu yang pendek, seperti 30 hingga 90 hari.
2. Pinjaman Bank (*Bank Loans*): Perusahaan dapat meminjam uang dari bank untuk memenuhi kebutuhan modal kerja atau investasi. Pinjaman ini dapat berupa jangka pendek atau jangka panjang, tergantung pada kebutuhan perusahaan dan kesepakatan dengan bank.
3. Obligasi (*Bonds*): Perusahaan dapat menerbitkan obligasi sebagai bentuk utang jangka panjang kepada investor. Obligasi ini memiliki jangka waktu tertentu dan membayar bunga secara berkala sampai jatuh tempo, di mana pokok pinjaman harus dilunasi.
4. Sewa Pembiayaan (*Lease Liabilities*): Perusahaan dapat melakukan sewa guna usaha (*leasing*) untuk memperoleh aset, di mana pembayaran sewa dianggap sebagai kewajiban.
5. Kewajiban Pajak (*Tax Liabilities*): Utang ini mencakup kewajiban perusahaan untuk membayar pajak kepada pemerintah berdasarkan pendapatan atau transaksi lainnya.

#### **2.1.11.3. Manfaat Penggunaan Utang**

1. *Leverage* Keuangan: Dengan menggunakan utang, perusahaan dapat meningkatkan pengembalian atas ekuitas (ROE) karena aset yang dibiayai utang dapat menghasilkan pendapatan lebih besar daripada biaya bunga yang harus dibayarkan. Hal ini disebut efek *leverage*.

2. Pengurangan Pajak: Bunga yang dibayarkan atas utang umumnya dapat dikurangkan dari pajak penghasilan, yang dapat mengurangi beban pajak perusahaan. Ini menjadikan utang sebagai alternatif yang lebih murah dibandingkan dengan pendanaan melalui ekuitas.
3. Kontrol Kepemilikan: Berbeda dengan ekuitas, yang biasanya memerlukan pengeluaran saham baru dan mengurangi kepemilikan pemegang saham yang ada, utang tidak menyebabkan dilusi kepemilikan saham.

#### **2.1.11.4. Risiko Penggunaan Utang**

Meskipun penggunaan utang memiliki manfaat, ada beberapa risiko yang perlu diperhatikan, di antaranya:

1. Risiko Kebangkrutan: Jika perusahaan tidak mampu membayar utangnya tepat waktu, maka hal ini dapat menyebabkan kebangkrutan atau likuidasi aset perusahaan. Beban utang yang terlalu tinggi juga dapat menyebabkan perusahaan mengalami masalah keuangan serius.
2. Beban Bunga: Semakin besar utang yang diambil, semakin besar pula beban bunga yang harus dibayar. Hal ini dapat mengurangi laba bersih dan memperburuk arus kas perusahaan, terutama jika pendapatan menurun atau biaya meningkat.
3. Penurunan Nilai Kredit: Jika perusahaan memiliki terlalu banyak utang atau gagal memenuhi kewajibannya, nilai kredit perusahaan dapat menurun, yang berarti sulit bagi perusahaan untuk meminjam di masa depan atau akan dikenakan bunga yang lebih tinggi.

#### **2.1.11.5. Pengelolaan Utang yang Baik**

Manajemen utang yang baik memerlukan perencanaan yang hati-hati dan strategi yang tepat untuk mengelola kewajiban perusahaan. Beberapa langkah yang dapat diambil untuk mengelola utang secara efektif meliputi:

1. Analisis Rasio Utang: Perusahaan harus secara rutin memantau rasio utang, seperti *Debt to Equity Ratio* (DER) atau *Debt to Asset Ratio* (DAR), untuk memastikan bahwa tingkat utang berada dalam batas yang wajar.
2. Diversifikasi Sumber Pendanaan: Mengandalkan berbagai sumber pendanaan dapat mengurangi risiko likuiditas dan ketergantungan pada satu sumber utang.

3. Manajemen Arus Kas: Pengelolaan arus kas yang efektif sangat penting untuk memastikan bahwa perusahaan memiliki likuiditas yang cukup untuk memenuhi kewajiban utangnya.

Hedging terhadap Risiko Suku Bunga: Perusahaan dapat menggunakan instrumen keuangan seperti derivatif untuk melindungi diri dari fluktuasi suku bunga yang dapat meningkatkan biaya utang di masa depan

#### **2.1.11.6. Pengukuran Utang**

Pada rasio Utang ini terdapat beberapa rasio yang digunakan sebagai indikator pengukur Utang berdasarkan yang dijelaskan oleh Kasmir (2014) yaitu:

1. *Debt to Equity Ratio* (Rasio Utang Terhadap Ekuitas)

*Debt to Equity Ratio* atau Rasio Utang terhadap Ekuitas merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi relatif antara Ekuitas dan Utang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) atau Rasio Utang Terhadap Ekuitas ini dihitung dengan cara mengambil total kewajiban utang (*Liabilities*) dan membaginya dengan Ekuitas (*Equity*).

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \text{Total Utang} / \text{Total Ekuitas}$$

2. *Debt To Asset Ratio* (Rasio Utang Terhadap Harta)

*Debt To Asset Ratio* atau Rasio Utang terhadap Aset adalah Rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan mengandalkan utang untuk membiayai asetnya. *Debt Ratio* atau Rasio Utang ini dihitung dengan membagikan total utang (*total liabilities*) dengan total aset yang dimilikinya. *Debt Ratio* ini sering juga disebut dengan Rasio Utang Terhadap Total Aset (*Total Debt to Total Assets Ratio*).

$$\text{Debt Ratio} = \text{Total Utang} / \text{Total Aset}$$

3. *Times Interest Earned Ratio*

*Times Interest Earned* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar atau menutupi beban bunga di masa depan. *Times Interest Earned Ratio* ini juga sering disebut juga

*Interest Coverage Ratio*. Cara menghitungnya adalah dengan membagi laba sebelum pajak dan bunga dengan Biaya Bunga.

*Time Interest Earned Ratio* = Laba Sebelum Pajak dan Bunga /  
Beban Bunga

Dari ketiga rasio yang dapat dijadikan sebagai indikator dari besarnya *Utang*. Penulis memilih menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebagai indikator dari penelitian terhadap *Utang*.

### **2.1.13. Rapat Pengurus**

Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014, direksi adalah orang, emiten atau perusahaan publik yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan emiten atau perusahaan publik untuk kepentingan emiten atau perusahaan publik, sesuai dengan maksud dan tujuan emiten atau perusahaan publik serta mewakili emiten atau perusahaan publik, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar. FCGI (2001) menyatakan bahwa direksi merupakan organ perusahaan yang bertugas dan bertanggungjawab dalam mengelola perusahaan. Menurut peraturan OJK Nomor 33 /POJK.04/2014 bahwa direksi pada emiten atau perusahaan publik paling kurang terdiri dari 2 (dua) orang anggota direksi dan 1 (satu) di antara anggota direksi diangkat menjadi direktur utama atau presiden direktur.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 33/POJK.04/2014 mengatur tentang Rapat Pengurus dalam perusahaan yang bergerak di sektor jasa keuangan. Tujuan dari peraturan ini adalah untuk menciptakan mekanisme pengambilan keputusan yang transparan, akuntabel, dan efektif dalam menjalankan tugas dan tanggung jawab direksi. Dalam peraturan ini, OJK menetapkan ketentuan mengenai penyelenggaraan rapat, tata cara pengambilan keputusan, serta kewajiban untuk mencatat dan mendokumentasikan hasil rapat. Dalam hal penyelenggaraan rapat, peraturan ini menekankan pentingnya komunikasi yang baik antar anggota direksi. Rapat Pengurus harus dilakukan secara rutin, minimal satu kali dalam sebulan, dan dapat diadakan kapan saja jika diperlukan. Keputusan yang diambil dalam rapat harus bersifat konsensus, namun jika tidak tercapai, keputusan dapat diambil dengan suara terbanyak. Selain itu, setiap anggota direksi diharapkan hadir dalam

rapat untuk memastikan keterlibatan aktif dalam pengambilan keputusan. Selanjutnya, peraturan ini juga mengatur tentang kewajiban dokumentasi hasil rapat. Setiap hasil rapat harus dicatat dalam notulen yang mencakup poin-poin penting yang dibahas, keputusan yang diambil, serta alasan di balik keputusan tersebut. Notulen ini harus disimpan dengan baik dan dapat diakses oleh pihak-pihak yang berwenang. Dengan adanya peraturan ini, diharapkan pengambilan keputusan dalam Rapat Pengurus dapat berjalan lebih terstruktur dan terukur, serta meningkatkan akuntabilitas dan transparansi dalam pengelolaan perusahaan jasa keuangan.

Rapat Pengurus adalah rapat yang dihadiri oleh Direksi untuk mengambil keputusan yang mengikat bagi seluruh anggota Direksi. Rapat Pengurus memiliki beberapa ketentuan, di antaranya:

- Rapat Pengurus wajib diadakan minimal satu kali dalam sebulan.
- Rapat Pengurus juga dapat diadakan sewaktu-waktu jika diperlukan, atas permintaan salah satu atau lebih anggota Direksi, atau atas permintaan tertulis dari salah satu atau lebih anggota Dewan Komisaris.
- Rapat Pengurus sah dan berhak mengambil keputusan jika lebih dari setengah jumlah anggota Direksi hadir atau diwakili.
- Pengambilan keputusan Rapat Pengurus dilakukan berdasarkan musyawarah mufakat. Jika tidak tercapai keputusan musyawarah mufakat, pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan suara terbanyak.
- Untuk setiap Rapat Pengurus, wajib dibuat risalah rapat yang ditandatangani oleh ketua rapat.
- Salinan risalah Rapat Pengurus wajib disimpan dan disampaikan kepada seluruh anggota Direksi.

Jumlah kehadiran rapat merupakan alat pengukur ketekunan direksi (Giannarakis, 2014). Ketekunan direksi ditunjukkan oleh perilaku direksi dalam pertemuan, seperti persiapan sebelum pertemuan, perhatian dan partisipasi selama pertemuan dan tindak lanjut pasca pertemuan. Francis *et al.* (2014) menunjukkan bahwa perusahaan dengan jumlah kehadiran rapat yang sedikit memiliki kinerja lebih buruk dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat kehadiran rapat yang banyak. Mendukung penelitian sebelumnya, Yusof, Jamal, dan Darus

(2016) menyebutkan bahwa jumlah kehadiran rapat berpengaruh signifikan positif terhadap ESG score yang dicerminkan dalam pengungkapan CSR Perusahaan.

#### **2.1.14. Effective Monitoring (Pengawasan Yang Efektif)**

Pengawasan yang efektif dalam sebuah perusahaan berperan penting dalam meminimalkan peluang terjadinya tindakan kecurangan oleh pihak manajemen atau oknum tertentu yang ingin memenuhi kepentingan pribadinya. Pengawasan yang efektif tercipta ketika perusahaan memiliki struktur tata kelola yang baik, termasuk keberadaan dewan komisaris independen dan komite audit yang berfungsi secara optimal. Dengan pengawasan yang kuat, proses pelaporan keuangan dan pengendalian internal dapat berjalan dengan lebih transparan dan akuntabel.

*Effective monitoring* dalam perusahaan dapat ditunjukkan melalui keberadaan dan kinerja dewan komisaris independen yang cukup secara jumlah dan memiliki integritas serta kompetensi yang tinggi (Melisa, 2022). Berdasarkan Peraturan OJK No.33/POJK.04/2014 tentang Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik:

1. Dewan komisaris merupakan organ Emiten maupun Perusahaan Publik yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada Direksi.
2. Komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang berasal dari luar Emiten atau Perusahaan Publik, serta tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan Emiten atau Perusahaan Publik, anggota Dewan Komisaris, anggota Direksi, atau pemegang saham utama Emiten atau Perusahaan Publik tersebut.

Komite audit juga berperan penting dalam mendukung efektivitas pengawasan. Komite audit membantu dewan komisaris dalam meningkatkan kualitas laporan keuangan, mengendalikan pelanggaran, memperkuat fungsi audit internal dan eksternal, serta mengidentifikasi area yang membutuhkan perhatian khusus dari dewan komisaris (Oktaviani *et al.*, 2014). Oleh karena itu, ukuran komite audit menjadi indikator penting dalam pengukuran efektivitas pengawasan. Kategori ini dapat diukur melalui rasio ukuran komite audit (AUDSIZE), menggunakan variabel dummy dengan nilai 1 jika komite audit berjumlah 3 orang atau lebih, dan 0 sebaliknya.

Dalam kerangka teori agensi, *effective monitoring* merupakan upaya pemegang saham sebagai principal untuk memastikan bahwa manajemen sebagai agent bertindak sesuai dengan kepentingan mereka, yaitu memaksimalkan laba dan menghasilkan return investasi. Karena terdapat potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, maka diperlukan mekanisme pengawasan yang kuat. Keberadaan dewan komisaris independen menjadi alat penting untuk mengurangi asimetri informasi serta meminimalkan kemungkinan manajemen melakukan tindakan oportunistik.

Penelitian Kusumosari (2020) menunjukkan bahwa pengawasan yang efektif, yang diukur dengan rasio jumlah komisaris independen terhadap total dewan komisaris, memiliki pengaruh negatif terhadap kecurangan laporan keuangan. Artinya, semakin tinggi proporsi komisaris independen dalam dewan komisaris, maka semakin kecil kemungkinan terjadinya manipulasi laporan keuangan. Dengan demikian, *effective monitoring* mampu menekan potensi penyimpangan dan meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap manajemen.

Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik, pengawasan yang dilakukan oleh Dewan Komisaris mencakup beberapa aspek penting, antara lain:

- a. Kinerja Direksi: Memantau dan mengevaluasi kinerja direksi dalam menjalankan operasional perusahaan, termasuk pencapaian target dan realisasi rencana strategis.
- b. Kepatuhan Terhadap Kebijakan: Memastikan bahwa semua kegiatan perusahaan dilaksanakan sesuai dengan kebijakan yang telah ditetapkan dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.
- c. Laporan Keuangan: Mengawasi dan menilai laporan keuangan yang disiapkan oleh direksi untuk memastikan transparansi dan akurasi dalam pelaporan keuangan.
- d. Pengelolaan Risiko: Memastikan bahwa perusahaan memiliki sistem manajemen risiko yang memadai untuk mengidentifikasi, menganalisis, dan mengelola risiko yang mungkin dihadapi.

- e. Penerapan Corporate Governance: Mengawasi penerapan prinsip-prinsip corporate governance yang baik di perusahaan, termasuk etika bisnis dan transparansi.
- f. Strategi Bisnis: Mengawasi dan memberikan masukan terhadap strategi dan rencana bisnis yang diajukan oleh direksi untuk memastikan keselarasan dengan tujuan perusahaan.
- g. Hubungan dengan Pemangku Kepentingan: Memastikan adanya komunikasi yang baik antara perusahaan dan pemangku kepentingan, termasuk pemegang saham, karyawan, dan masyarakat.
- h. Audit Internal dan Eksternal: Mengawasi proses audit internal dan eksternal untuk memastikan bahwa pengendalian internal perusahaan berfungsi dengan baik dan bahwa laporan keuangan disusun secara wajar.
- i. Pengembangan Sumber Daya Manusia: Mengawasi kebijakan dan praktik pengembangan sumber daya manusia untuk memastikan bahwa perusahaan memiliki tenaga kerja yang kompeten dan terampil.

#### 2.1.13.1. Pengukuran Effective Monitoring (Pengawasan Yang Efektif)

Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) No.33/POJK.04/2014 pasal 20 ayat 3, jumlah komisaris independen dalam sebuah perusahaan wajib paling kurang 30% (tiga puluh persen) dari jumlah seluruh anggota dewan komisaris. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki banyak dewan komisaris independen dapat membentuk pengawasan yang lebih efektif. Disisi lain, perusahaan yang memiliki komisaris independen yang sedikit dianggap dapat menyebabkan pengawasan yang tidak efektif pada sebuah perusahaan. Berikut rumus perhitungannya:

$$BDOUT = \frac{\text{jumlah dewan komisaris independen}}{\text{jumlah total dewan komisari}}$$

## 2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu mengenai pengungkapan *Management Discussion and Analysis* (MD&A) secara umum menunjukkan bahwa kualitas, nada bahasa, dan keterbacaan bagian ini memberikan informasi penting yang tidak selalu tercermin dalam laporan keuangan tradisional. Beberapa studi seperti oleh

Mayew *et al.* (2015) dan Muslu *et al.* (2015) menunjukkan bahwa pengungkapan tekstual dan berwawasan ke depan dalam MD&A memiliki kandungan informasi tambahan yang signifikan serta dapat meningkatkan lingkungan informasi. Studi lain oleh Czyzewski *et al.* (2019) dan Hyeon *et al.* (2014) menyoroiti tantangan keterbacaan dan pentingnya informasi non-keuangan. Selain itu, penelitian oleh Davis *et al.* (2012) mengungkapkan bahwa manajer menggunakan bahasa strategis dalam MD&A dan siaran pers laba untuk memengaruhi persepsi pasar. Pengaruh kualitas pengungkapan MD&A terhadap risiko jatuhnya saham (Lee dan Chae, 2015), serta efisiensi investasi Durnev *et al.* (2020) juga dikaji, menunjukkan pentingnya MD&A sebagai alat komunikasi antara manajemen dan investor. Secara keseluruhan, literatur ini mengindikasikan bahwa pengungkapan MD&A bukan hanya pelengkap laporan keuangan, melainkan komponen penting dalam transparansi dan pengambilan keputusan.

**Tabel 2.2**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Judul Penelitian	Nama Peneliti dan Tahun	Variable	Hasil Penelitian
1	MD&A Disclosure and the Firm's Ability to Continue as a Going Concern (Pengungkapan MD&A dan Kemampuan Perusahaan untuk Melanjutkan sebagai Kelangsungan Hidup)	William J. Mayew, Mani Sethuraman, Mohan Venkatachalam (2015)	BRUPT, MD&A (GC, MGMT, PosMDA, NegMDA)	Pengungkapan tekstual dalam MD&A (Khususnya dalam Penilaian kelangsungan usaha secara sukarela dan nada linguistik) memiliki kandungan informasi tambahan yg signifikan dibandingkan dengan menggunakan variabel keuangan dan variable berbasis pasar,
2	Forward-Looking MD&A Disclosures and the Information Environment	Volkan Muslu, Suresh Radhakrishnan, K. R. Subramanyam, Dongkuk Lim (2015)	MD&A (FLI, FLS), Analyst, Guidance, Size, Earn, Loss, Earnvol, Retvol, SI, MA, BTM, AGE, NBSEG, NGSEG, NITEMS	Pertama, perusahaan yang membuat pengungkapan MD&A berwawasan ke depan lebih abnormal memiliki prefiling pengembalian saham yang kurang mencerminkan informasi laba masa depan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan pengungkapan berwawasan ke depan

				<p>memiliki lingkungan informasi yang buruk sebelum pengajuan 10-K. Kedua, perusahaan yang membuat pengungkapan MD&amp;A berwawasan ke depan lebih abnormal memiliki pengembalian saham yang lebih kuat mencerminkan informasi pendapatan masa depan. Ini menunjukkan bahwa pengungkapan berwawasan ke depan dikaitkan dengan lingkungan informasi yang lebih baik. Ketiga, perusahaan yang membuat pengungkapan MD&amp;A berwawasan ke depan lebih abnormal telah menggabungkan pre-filing dan filing return saham yang kurang mencerminkan informasi laba masa depan. Ini menunjukkan bahwa pengungkapan berwawasan ke depan tampaknya mengurangi lingkungan informasi yang buruk, tetapi tidak sepenuhnya. Dari perspektif cross-sectional, temuan ini didorong oleh pengungkapan di antara perusahaan yang merugi. Selain itu, temuan kami didorong oleh pengungkapan berwawasan ke depan terkait operasi daripada oleh kalimat berwawasan ke depan terkait keuangan atau akuntansi. Secara keseluruhan, hasil kami mendukung seruan SEC untuk pengungkapan MD&amp;A prospektif yang lebih besar dengan menyarankan bahwa pengungkapan MD&amp;A yang lebih berwawasan ke</p>
--	--	--	--	--

				depan membantu meningkatkan lingkungan informasi.
3	The Readability of the Management Discussion and Analysis Section and Footnotes of 10-Ks: The Case of the Gas and Oil Industry (Keterbacaan Bagian Analisis dan Pembahasan Manajemen dan Catatan Kaki 10-Ks: Kasus Industri Gas dan Minyak)	Alan B. Czyzewski, Kelly Wilkinson, Mary Czyzewski (2019)	MD&A (FLI, FLS), Analyst, Guidance, Size, Earn, Loss, Earnvol, Retvol, SI,MA, BTM, AGE, NBSEG, NGSEG, NITEMS	Untuk bagian MDA, tingkat pembacaan Indeks Flesch rata-rata adalah 12,93, menunjukkan bahwa sangat sulit untuk dibaca (Lihat Tabel Empat). Rata-rata tingkat membaca Indeks Flesch untuk catatan kaki adalah 12,57, menunjukkan bahwa catatan kaki juga sangat sulit dibaca, ini berarti bahwa sebagian besar populasi tidak dapat membaca dan memahami bagian MDA atau catatan kaki 10-Ks
4	Evidence That Management Discussion and Analysis (MD&A) is a Part of a Firm's Overall Disclosure Package* (Bukti Bahwa Analisis dan Pembahasan Manajemen (MD&A) adalah Bagian dari Paket Pengungkapan Keseluruhan Perusahaan *)	PETER M. CLARKSON, JENNIFER L. KAO,, GORDON D. RICHARDSON (2008)	MD&A (FLI, FLS), Analyst, Guidance, Size, Earn, Loss, Earnvol, Retvol, SI,MA, BTM, AGE, NBSEG, NGSEG, NITEMS	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kualitas pengungkapan MD&A bervariasi. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini konsisten dengan gagasan bahwa MD&A adalah bagian dari paket pengungkapan keseluruhan perusahaan. Lebih lanjut, studi ini menunjukkan bahwa kualitas pengungkapan MD&A dikelola dengan cara yang mirip dengan saluran pengungkapan lain yang dapat diterima dengan baik
5	The Impact of Audit Committee Financial Expertise on Management Discussion and Analysis (MD&A) Tone (Dampak Keahlian Keuangan Komite Audit terhadap Nada Analisis dan Pembahasan	JAYWON LEE * and JONGWON PARK** (2020)	MD&A (FLI, FLS), Analyst, Guidance, Size, Earn, Loss, Earnvol, Retvol, SI,MA, BTM, AGE, NBSEG,	Dalam studi ini, kami menguji apakah kehadiran ahli keuangan di komite audit mempengaruhi nada yang disampaikan melalui bahasa pengungkapan MD&A. Hasil empiris kami mengungkapkan bahwa anggota komite audit dengan keahlian keuangan, terutama

	Manajemen (MD&A))		NGSEG, NITEMS	keahlian keuangan akuntansi, secara signifikan mengurangi nada abnormal bahasa di bagian MD&A. Hasil ini menunjukkan bahwa ahli keuangan memiliki kemampuan dan insentif untuk meningkatkan peran pengawasan komite audit, yang pada gilirannya membatasi manajemen nada di bagian MD&A.
6	Management discussion and analysis: a tone analysis on US financial listed companies (Diskusi dan analisis manajemen: analisis nada pada perusahaan-perusahaan keuangan AS yang terdaftar)	Carlo Caserio, Delio Panaro, Sara Trucco (2019)	MD&A (FLI, FLS), Analyst, Guidance, Size, Earn, Loss, Earnvol, Retvol, SI,MA, BTM, AGE, NBSEG, NGSEG, NITEMS	H1. Perusahaan yang tidak sehat menunjukkan bahwa nada MD&A satu tahun tidak sejalan dengan kinerja keuangan pada tahun yg sama, Untuk Perusahaan Sehat Menunjukkan bahwa MD&A dengan kata-kata positif berkorelasi positif dengan kinerja keuangan pada waktu yang sama. H2. Perusahaan yang sehat menunjukkan bahwa kata FLI pada waktu t berkorelasi positif dengan kondisi keuangan pada masa depan (t+1). Untuk Perusahaan yang tidak sehat tidak terdapat hubungan yang signifikan
7	Managers' Use of Language Across Alternative Disclosure Outlets: Earnings Press Releases versus MD&A (Penggunaan Bahasa Manajer di Seluruh Outlet Pengungkapan Alternatif: Siaran Pers Penghasilan versus MD&A)	ANGELA K. DAVIS, ISHO TAMA-SWEET (2012)	MD&A (FLI, FLS), Analyst, Guidance, Size, Earn, Loss, Earnvol, Retvol, SI,MA, BTM, AGE, NBSEG, NGSEG, NITEMS	Tabel 4 (kolom 1) menyajikan hasil estimasi untuk persamaan 1 dengan PASPOR PR sebagai variabel dependen, di mana kami telah menekan koefisien estimasi pada variabel dummy (industri). Koefisien pada ROA, FUTROA, LOGREV, dan LOSS tidak signifikan, sedangkan koefisien pada SURP negatif dan signifikan

				<p>secara marginal (p-value = 0,078). Hasil ini menunjukkan bahwa periode saat ini yang mendasari dan kinerja perusahaan di masa depan tidak mendorong keputusan manajer untuk mengalokasikan bahasa pesimis ke siaran pers laba atau MD&amp;A. Memberikan dukungan untuk Prediksi 1, koefisien pada CURRENT JOB adalah negatif dan sangat signifikan yang menunjukkan bahwa manajer yang melaporkan laba periode saat ini yang benar-benar memenuhi atau hanya mengalahkan ekspektasi mengungkapkan proporsi yang lebih rendah dari total pesimis bahasa dalam siaran pers penghasilan mereka. Hasil ini konsisten dengan manajer yang memiliki insentif pelaporan strategis yang lebih besar dan menggunakan beberapa alat (yaitu, mengelola laba yang dilaporkan dan mengurangi bahasa pesimis yang digunakan untuk menggambarkan kinerja dalam siaran pers pendapatan mereka) dalam upaya untuk mempengaruhi ekspektasi pemangku kepentingan. Hal ini juga konsisten dengan manajer yang mengandalkan pengungkapan naratif untuk memberi sinyal bahwa laba berkualitas tinggi karena pasar mungkin skeptis</p>
--	--	--	--	--

				<p>terhadap laba yang dilaporkan yang memenuhi atau hanya mengalahkan ekspektasi. Koefisien pada HABIT_JMOB adalah negatif dan signifikan (p-value = 0,034) memberikan dukungan untuk prediksi kami (Prediksi 2) bahwa manajer yang biasanya menunjukkan kecenderungan pelaporan oportunistik melaporkan proporsi bahasa pesimis yang lebih rendah dalam siaran pers pendapatan mereka. Konsisten dengan Prediksi 3, koefisien pada MB adalah negatif dan sangat signifikan, menunjukkan bahwa manajer perusahaan dengan lebih banyak peluang pertumbuhan melaporkan proporsi bahasa pesimis yang lebih rendah. dalam siaran pers pendapatan mereka, mungkin untuk mengurangi respons pasar negatif secara keseluruhan. Temuan ini sejalan dengan tanggapan para manajer terhadap insentif yang lebih besar untuk mengurangi jumlah berita negatif yang dilaporkan pada saat pengumuman laba untuk menghindari hukuman tinggi untuk kejutan negatif. Diambil bersama-sama, Hasilnya memberikan bukti yang konsisten dengan manajer yang menghilangkan atau</p>
--	--	--	--	--

				<p>mengubah bahasa pesimis dari siaran pers pendapatan mereka ketika mereka menghadapi insentif pelaporan strategis yang lebih besar.</p> <p><b>KESIMPULAN</b> (Semua yang lain sama, orang akan berharap bahwa manajer akan menggunakan bahasa yang sama untuk menggambarkan kinerja perusahaan dan ekspektasi masa depan dalam siaran pers pendapatan dan pengajuan SEC untuk kuartal perusahaan tertentu. Konsisten dengan pernyataan ini, kami mendokumentasikan bahwa perusahaan mengungkapkan tingkat bahasa optimis yang lebih tinggi dan tingkat bahasa pesimistis yang lebih rendah dalam siaran pers pendapatan terkait dengan pengungkapan MD&amp;A. Dalam analisis utama kami, kami menyelidiki apakah proporsi bahasa pesimis total yang dilaporkan dalam siaran pers pendapatan dikaitkan dengan intensitas insentif pelaporan strategis manajer. Kami berharap bahwa manajer yang lebih sensitif terhadap efek harga saham dari informasi yang diungkapkan menghadapi insentif yang lebih besar untuk melaporkan secara strategis,</p>
--	--	--	--	---

				<p>Konsisten dengan prediksi kami, kami menemukan bahwa manajer dari firma dan firma dengan pertumbuhan tinggi yang benar-benar memenuhi atau hanya mengalahkan tolok ukur pendapatan pada kuartal saat ini melaporkan proporsi yang lebih rendah dari bahasa pesimis total dalam siaran pers pendapatan mereka. Kami juga menemukan bukti yang konsisten dengan manajer yang biasa memenuhi atau hanya mengalahkan perkiraan pendapatan analis yang melaporkan proporsi yang lebih rendah dari bahasa pesimis total dalam siaran pers pendapatan mereka. Kami menafsirkan hasil kami untuk menyarankan bahwa manajer menghilangkan atau mengalihkan bahasa pesimis dari siaran pers pendapatan mereka ketika mereka memiliki insentif yang kuat untuk melaporkan secara strategis. Meskipun hasil kami sensitif terhadap ukuran bahasa optimis yang digunakan,</p> <p>Selanjutnya, kami memeriksa apakah manajer mengungkapkan bahasa pesimis dalam MD&amp;A yang memprediksi kinerja masa depan di luar bahasa pesimistis dalam siaran pers pendapatan, dan apakah pasar menanggapi bahasa pada</p>
--	--	--	--	---

				<p>saat MD&amp;A diajukan ke SEC. Kami menemukan bahwa tingkat bahasa pesimis dalam MD&amp;A merupakan prediksi kinerja perusahaan di kuartal mendatang. Bahkan jika pelaku pasar rata-rata memproses bahasa MD&amp;A secara efisien, ada kemungkinan bahwa manajer masih secara strategis mengungkapkan bahasa untuk mengeksploitasi inefisiensi di tingkat perusahaan individu. Secara keseluruhan, kami menafsirkan bukti dari analisis tambahan kami secara umum konsisten dengan prediksi kami bahwa manajer melaporkan bahasa pesimis tambahan dalam MD&amp;A dalam upaya untuk mengurangi reaksi pasar yang negatif terhadapnya.)</p>
8	<p>Does the Management Discussion and Analysis Section of the 10-K Provide Information for Retirement Decisions?</p>	<p>Alan B. Czyzewski, Kelly Wilkinson (2019)</p>	<p>MD&amp;A (FLI, FLS), Analyst, Guidance, Size, Earn, Loss, Earnvol, Retvol, SI,MA, BTM, AGE, NBSEG, NGSEG, NITEMS</p>	<p>Meskipun ada perbedaan statistik antara file dengan dan tanpa header dan tabel, perbedaannya bukanlah perbedaan praktis. Perbedaan yang begitu kecil belum memiliki kegunaan praktis. Penelitian selanjutnya akan lebih mudah karena tidak perlu menghapus header dan footer.</p> <p>Tingkat membaca Indeks Flesch rata-rata dari Bagian MDA adalah 13.052. Skor ini menandakan sangat sulit untuk dibaca. Berdasarkan tingkat membaca rata-rata orang dewasa, sebagian besar</p>

				<p>penduduk AS tidak dapat memahaminya, Delapan-tujuh persen populasi AS tidak memiliki keterampilan untuk melakukan hal-hal berikut: 1. membaca teks prosa yang panjang, kompleks, dan abstrak serta mensintesis informasi dan membuat kesimpulan yang kompleks 2. mengintegrasikan, mensintesis, dan menganalisis banyak informasi yang terletak di dokumen yang kompleks 3. menemukan informasi kuantitatif yang lebih abstrak dan menggunakannya untuk memecahkan masalah multistep aritmatika. (Kutner dkk, 2007)</p>
9	The Determinants of Nonfinancial Information Disclosure in Management Discussion and Analysis (MD&A	Jiwon Hyeon, Tae-Sik Ahn, Youn-Sik Choi, Jeong-Hoon Hyun(2020)	MD&A (FLI, FLS), Analyst, Guidance, Size, Earn, Loss, Earnvol, Retvol, SI,MA, BTM, AGE, NBSEG, NGSEG, NITEMS	<p>1. Intangible Asset berpengaruh positif terhadap tingkat pengungkapan non financial (ini sejalan dengan H1, bahwa perusahaan yang memiliki lebih banyak aset tidak berwujud cenderung akan lebih banyak mengungkapkan non financial di dalam MD&amp;A nya). 2. Hasil pengujian hipotesis yang ke 2 tidak sejalan bahwa perusahaan dengan biaya kepemilikan yang tinggi akan lebih sedikit pengungkapan non financial daripada financial, 3. Hipotesis ke 3 didukung hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki direktur dari luar dan seringnya melakukan pertemuan</p>

				akan semakin banyak mengungkapkan nonfinancialnya dalam MD&Any. 4. Hipotesis ke 4 yang menyatakan Perusahaan dengan kompleksitas operasional lebih mengungkapkan lebih banyak informasi non keuangan daripada informasi keuangan tidak didukung,
10	Linguistic Tone Of Municipal Management Discussion And Analysis Disclosures And Future Internal Control Quality	Kevin T. Rich, Brent L. Roberts, Jean X. Zhang (2019)	MD&A (FLI, FLS), Analyst, Guidance, Size, Earn, Loss, Earnvol, Retvol, SI,MA, BTM, AGE, NBSEG, NGSEG, NITEMS	Dengan menggunakan sampel dari 362 pengungkapan MD&A kota pada tahun 2011, kami menemukan bahwa nada linguistik MD&A yang positif secara langsung terkait dengan bentuk dewan-manajer pemerintahan, tingkat pendidikan, dan pendapatan antar pemerintah, sementara berbanding terbalik dengan defisit dana umum, penundaan pelaporan, dan internal kelemahan kontrol. Kami mengambil temuan ini sebagai bukti bahwa kondisi kota mendorong pilihan tekstual yang dibuat oleh manajer dalam pengungkapan MD&A. Kemudian, kami menyajikan bukti bahwa kualitas pengendalian internal di masa depan dikaitkan dengan nada pengungkapan MD&A saat ini. Secara khusus, analisis kami menunjukkan bahwa fraksi kata-kata positif (negatif) dalam pengungkapan MD&A kota pada tahun 2011 dikaitkan dengan lebih

				sedikit (lebih) pelaporan kelemahan pengendalian internal pada tahun 2012 setelah mengendalikan faktor tata kelola, demografis, dan kinerja lainnya.
11	Management Discussion And Analysis, Corporate Governance Perception Index And Market Reaction	Lindrianasari*, Sondang Berliana Gultom*, Liza Alvia*(2017)	Management's Discussion and Analysis, Stock Return, Trading Volume Activity, Corporate Governance Perception Index	Selain itu, temuan kami didorong oleh pengungkapan berwawasan ke depan terkait operasi daripada oleh kalimat berwawasan ke depan terkait keuangan atau akuntansi. Secara keseluruhan, hasil kami mendukung seruan SEC untuk pengungkapan MD&A prospektif yang lebih besar dengan menyarankan bahwa pengungkapan MD&A yang lebih berwawasan ke depan membantu meningkatkan lingkungan informasi.
12	Do MD&A Disclosures Help Users Interpret Disproportionate Inventory Increases?	Yan Sun (2017)	ROALead, ROA_Chlead, SALESGRLead1, BHRlead, INVDIS_Exs, INDVS_Fav, INDVS_Unf, FUTURE_FAV, FUTURE_UNF	Kinerja Perusahaan dimasa depan berhubungan positif dengan kebiasaan mengungkapkan peningkatan persediaan pada MD&A. Keunggulan pengungkapan peningkatan persediaan pada MD&A berkorelasi positif terhadap peningkatan penjualan. Pengungkapan peningkatan persediaan pada MD&A berkorelasi pada peningkatan penjualan saham biasa. setiap pengungkapan peningkatan persediaan menguntungkan maka akan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dimasa depan, peningkatan

				penjualan dan kepemilikan saham biasa. serta sebaliknya jika pengungkapan peningkatan persediaan tidak menguntungkan maka akan berpengaruh positif.
13	The Effect of Management Disclosure and Analysis on the Stock Crash Risk: Evidence from Korea	A-Young Lee , Soo-Joon Chae (2017)	CRASH, TSCORE, DTURN , SIGMA , RET, MB, LEV, ROA	TSCORE terhadap Crash berpengaruh negatif signifikan (ini menandakan bahwa ketika score MD&A perusahaan meningkat maka akan meningkat juga resiko jatuhnya harga saham. Temuan ini memberikan dukungan terhadap hipotesis peneliti dima dengan peningkatan MD&A maka akan mengurangi biaya asimetri. Penelitian ini menganalisis pengaruh kualitas pengungkapan MD&A terhadap resiko jatuhnya harga saham perusahaan. Temuan penelitian empiris menunjukkan bahwa kualitas pengungkapan MD&A berhubungan negatif (-) dengan resiko jatuhnya harga saham, hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan MD&A berperan penting sebagai penentu resiko jatuhnya saham. Studi ini memiliki implikasi penting karena ditemukan bahwa pengungkapan MD&A adalah variabel yang signifikan untuk mencerminkan manajemen memberikan pengumuman kepada umum dan bahwa MD&A dapat berfungsi sebagai saluran komunikasi manajemen dan pasar

				ketika diumumkan secara memadai, mengurangi risiko crash saham perusahaan.
14	Enhancing and Structuring the MD&A to Aid Investors when Using Interactive Data	Steve G. Sutton, Vicky Arnold, Jean C. Bedard, Jillian R. Phillips (2012)	1. Economic 2 Industry Analysis 3 Technological Trends 4 Political 5 Legal 6 Environmental 7 Social 8 Vision and Mission 9 Strengths 10 Weaknesses 11 Opportunities 12 Threats 13 Goals and Objectives 14 Corporate Strategy 15 Business Unit Strategies 16 Business Portfolio 17 Monetary Capital 18 Physical Capital 19 Relationship Capital 20 Organizational Capital 21 Human Capital 22 Develop Vision and Strategy 23 Manage Internal	Secara umum hasil dari pertanyaan penelitian no 1 dan 2 memiliki hasil bahwa investor profesional lebih tertarik pada pengukuran yang lebih tradisional tidak suka yang lebih lembut. Dari berbagai intim potensial yang diungkapkan dalam Laporan Md&A kelompok investor profesional dan nonprofesional mereka lebih memilih analisis pendapatan dan beban untuk dijadikan sebagai dasar dari pengambilan keputusan untuk berinvestasi, sedangkan nilai yg paling rendah adalah sosial. Dalam penelitian ini menyelidiki kebutuhan investor mengenai bagian dari MD&A, dari hasil penelitian ini baik investor profesional maupun investor non profesional beranggapan bahwa 31 item yang terdapat di dalam MD&A merupakan informasi yang berharga bagi mereka untuk melakukan investasi

			Resources 24 Manage Products and Services 25 Manage External Relationshi ps 26 Manage Governance and Risks 27 GAAP- Based Performanc e 28 GAAP- Derived Performanc e 29 Industry- Based Performanc e 30 Company- Specific Performanc e 31 Capital Market- Based Performanc e	
15	The Quality of Management Forecasts of Capital Expenditures and Store Openings in MD&A	Cathy J. Cole1 and Christopher L. Jones (2014)		hasil dari penelitian ini para peneliti tidak menemukan bukti yang signifikan dari komponen bias dalam belanja modal dan store opening, untuk komponen efisiensi peneliti menemukan bahwa belanja modal sangat efisien sedang untuk store opening tidak efisien atau berpengaruh negatif, efisiensi statistic tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap belanja modal dan store opening.

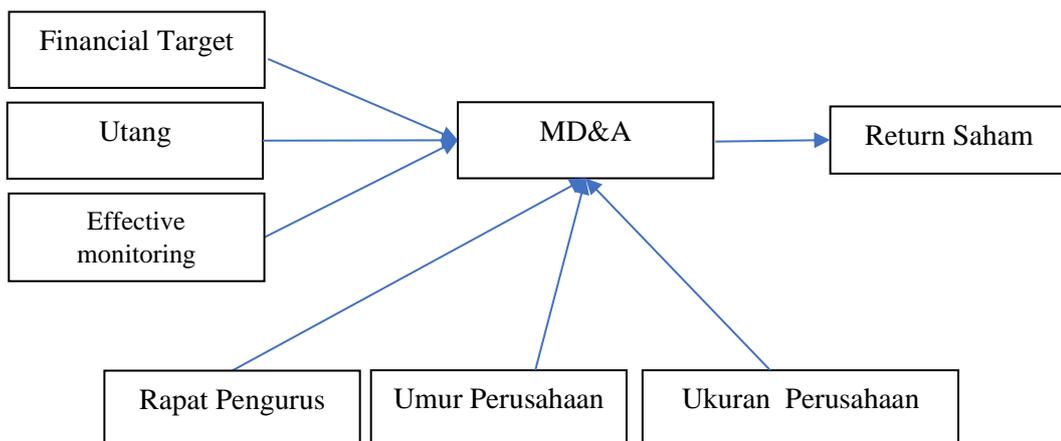
16	Using MD&A to Improve Earnings Forecasts	Khrystyna Bochkay1 and Carolyn B. Levine2 (2017)	MD&A Words, LMD Words, MD&A Length, Perc LMD, ROE, OPINC,NO PINC	Berdasarkan hasil penelitian ini para peneliti menyimpulkan bahwa model perkiraan berdasarkan informasi keuangan dan tekstual dalam MD&A lebih akurat dalam memperkirakan penghasilan di masa depan , dibandingkan hanya dengan melaporkan informasi keuangan saja. Peneliti juga menguji menggunakan proxy yang lain selain dari laporan keuangan yaitu ketidakpastian, resiko, pengawasan litigasi, hasil dari proxy ini menemukan bahwa perusahaan yang besar memiliki bagian MD&A yang lebih informatif.
17	Repetitive disclosures in the MD&A	Heather Li (2019)	Reaksi Pasar (CAR, Revisi )Repetitive, Modifikasi MD&A, CEO_Turn over, MA, SEO, Notes_modifications, Earnings_news, Neg_earnings,	Kata berulang berpengaruh positif pada CEO_Turnover dan Earning News, Hasil ini menunjukkan bahwa ketika suatu perusahaan mengalami suatu peristiwa ekonomi yang signifikan manajer kecenderungan akan menggunakan pengungkapan yang berulang. Perusahaan yang cenderung memiliki laba yang negatif dari tahun k tahun akan lebih banyak juga menggunakan pengungkapan yang berulang. untuk hasil H2 menyatakan bahwa pengungkapan berulang sangatlah informatif khususnya bagi para investor retail atau individu

18	MD&A Disclosure of Critical Accounting Policies and Financial Reporting Risk: Evidence From Restatements	Brandon Szerwo (2020)	Restated, In_Asets, Loss , In_MTB, Debt, ROA, MW, CashFlows, AccFiler, LgAccFiler, NumBusSeg, NumGeoSeg, NumOpSeg, GC, OtherAud, Scope, PriorRest, Big4	Hasil dari penelitian ini para investor memandang negatif terhadap penyajian ulang risiko keuangan yang sebelumnya sudah dilaporkan dalam CAP
19	The spillover effects of MD&A disclosures for real investment: The role of industry competition	Art Durneva, Claudine Mangen (2020)	Investment, Investment Efficiency, Common MD&A, Competition, Entry Cost, Firm-specific MD&A disclosures, Industry size, Product substitutability, Rivals' tone, Rivals' unsigned tone, Unsigned tone	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa MD&A memiliki limpahan positif untuk investasi dan efisiensi investasi, bukti ini menjelaskan bahwa pengungkapan tekstual dalam MD&A akan memacu investasi di industri tersebut, bukan hanya memicu investasinya tetapi juga memicu efisiensinya investasinya. peneliti menemukan bahwa efek limpahan pengungkapan MD&A untuk investasi lebih kuat ketika perusahaan beroperasi di industri yang memiliki biaya masuk lebih rendah, lebih besar, dan memiliki lebih sedikit produk yang dapat disubstitusikan, sedangkan efek limpahan pengungkapan MD&A untuk efisiensi investasi lebih kuat ketika perusahaan beroperasi di industri. yang memiliki

				biaya masuk lebih rendah dan lebih besar
20	New European Union's Requirements and IFRS Practice Statement "Management Commentary": Does MD&A Disclosure Quality Affect Analysts' Forecasts?	S. Pisano, F. Alvino (2015)	MD&A disclosure quality, MD & A disclosure quantity, SpD, AtD, Forecast accuracy, Forecast dispersion	Berdasarkan hasil penelitian memberikan bukti bahwa kualitas pengungkapan dalam MDA Secara Positif dan signifikan terhadap akurasi peramalan laba dimasa depan. Dengan demikian para analis keuangan menganggap penting semua dimensi pengungkapan yang ada di dalam MD&A untuk meramalkan pendapatan, mengkonfirmasi kebutuhan untuk membuat kualitas pelaporan pengungkapan

### 2.3. Kerangka Pemikiran

Variabel penelitian ini terdiri dari variabel dependen yaitu Manajemen Diskusi dan Analisis dan Harga Saham, Pertumbuhan Laba, variabel independen yaitu Kinerja Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Utang. Berdasarkan landasan teori, hubungan antar variabel dan hasil penelitian sebelumnya maka berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian. Hubungan beberapa variabel tersebut diatas dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

## 2.4. Rancangan Hipotesis

Penelitian yang merumuskan hipotesis adalah penelitian yang menggunakan pendekatan kuantitatif. Pada penelitian kualitatif, tidak dirumuskan hipotesis, tetapi justru diharapkan dapat ditemukan hipotesis. Selanjutnya hipotesis tersebut akan diuji oleh peneliti dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Hipotesis dalam penelitian ini

### 2.4.1. Target Keuangan (*Financial Target*) dan MD&A

*Financial target* merupakan salah satu indikator utama yang digunakan perusahaan untuk menunjukkan ambisi dan ekspektasi pencapaian kinerja keuangan dalam periode tertentu. Target ini sering kali menjadi dasar bagi investor, kreditor, dan pemangku kepentingan lainnya dalam menilai prospek perusahaan. Penetapan target keuangan yang tinggi mendorong perusahaan untuk meningkatkan komunikasi strategis guna memastikan bahwa pemangku kepentingan memahami strategi dan langkah-langkah yang dilakukan untuk mencapai target tersebut. Salah satu bentuk komunikasi strategis ini adalah pengungkapan melalui *Management Discussion and Analysis* (MD&A), yang memberikan penjelasan kualitatif mengenai kinerja keuangan, risiko, dan prospek bisnis perusahaan.

Dalam MD&A, perusahaan memiliki fleksibilitas untuk menyampaikan informasi yang relevan kepada pengguna laporan keuangan, termasuk bagaimana target keuangan dapat dicapai dan tantangan apa saja yang dihadapi. Penelitian terdahulu, seperti Chen dan Zhang (2012), menunjukkan bahwa perusahaan dengan target keuangan tinggi cenderung memperluas pengungkapan dalam laporan tahunan untuk membangun kepercayaan pemangku kepentingan. Selain itu, Li (2010) menyoroti bahwa pengungkapan dalam MD&A sering kali dipengaruhi oleh tekanan untuk menunjukkan kinerja yang konsisten dengan target yang telah ditetapkan. Hal ini menunjukkan bahwa *financial target* tidak hanya menjadi panduan internal, tetapi juga alat komunikasi eksternal yang dapat memengaruhi cara informasi disampaikan dalam laporan tahunan.

Hubungan antara *financial target* dan pengungkapan MD&A dapat dijelaskan melalui beberapa teori utama. *Agency Theory* menyoroti adanya konflik kepentingan antara manajemen dan pemilik perusahaan (*principal*), di mana pengungkapan yang lebih berkualitas dapat digunakan untuk mengurangi asimetri

informasi. Di sisi lain, *Signaling Theory* menyatakan bahwa perusahaan dapat menggunakan MD&A sebagai sarana untuk memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai kemampuan mereka dalam mencapai target keuangan. Pengungkapan yang rinci dan transparan dalam MD&A memungkinkan perusahaan untuk memberikan informasi yang dapat meningkatkan persepsi investor dan mengurangi ketidakpastian.

Dalam penelitian ini *Financial Target* menggunakan proksi pengukuran *Return On Asset* yang merupakan alat untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan jumlah aktiva yang dimiliki secara keseluruhan. ROA disebut sebagai *Earning Power* karena rasio ini menggambarkan keuntungan dari setiap satu rupiah aset yang digunakan. Melalui rasio ini akan dapat mengetahui apakah perusahaan telah efisien dalam memanfaatkan aktiva dalam kegiatan operasional perusahaan atau tidak. Sehingga, semakin tinggi nilai dari rasio ini maka keadaan suatu perusahaan dikatakan semakin baik. Perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan yang solid akan memiliki lebih banyak sumber daya untuk berinvestasi dalam domain kinerja sosial (Tsoutsoura, 2004).

Penelitian yang dilakukan oleh (Shinghvi & Desai 1971; Subiyantoro, 1996; Fitriany 2011; Simanjuntak & Widiastuti 2004; Hanafi & Halim 2009; Indriani & Cahriri 2014; Neliana 2017; Pattisahusiwa *et al.*, 2022) yang menyatakan bahwa semakin tinggi ROA yang artinya semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka akan semakin lengkap pengungkapan yang diberikan Perusahaan karena ingin menunjukkan bahwa perusahaan lebih mampu menghasilkan keuntungan bagi investor.

Rentabilitas ekonomi dan profit margin yang tinggi akan mendorong para manajer untuk memberikan informasi yang lebih rinci, sebab manajer ingin meyakinkan investor terhadap profitabilitas perusahaan (Benardi *et al.*, 2009). Hal ini terkait dengan bonus/kompensasi yang diterima oleh manajer atas pencapaian *profit* yang dicapainya. Simanjuntak *et al.* (2004) memberikan hasil bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap luas pengungkapan sejalan dengan (Davis & Tama, 2012; Clarkson *et al.*, 1999), namun sebaliknya, (Benardi *et al.*, 2009) memberikan hasil bahwa profitabilitas perusahaan tidak berpengaruh terhadap luas pengungkapan. Alasannya adalah dikarenakan tingginya kinerja

keuangan merupakan suatu keharusan karena kondisi keuangan yang profit akan memudahkan perusahaan menjalankan operasionalnya sehari-sehari (Benardi *et al.*, 2009). Dengan demikian, profit sebagai perwujudan dari hasil usaha atau kinerja dari manajer, dapat diartikan bahwa semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, kemungkinan pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan juga semakin luas.

Penelitian yang dilakukan oleh Wijayan (2018) tentang pengaruh *corporate governance*, *Return on Asset* dan umur Perusahaan terhadap luas pengungkapan *sustainability report* memperoleh hasil bahwa Return on Asset memiliki pengaruh signifikan terhadap luas pengungkapan *sustainability report*. menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai ROA suatu perusahaan maka semakin luas pengungkapan atas aktivitas ekonomi, lingkungan dan sosial yang dilakukan di *sustainability report*. Hal ini sangat dimungkinkan mengingat perusahaan yang memiliki tingkat ROA yang tinggi, besar kemungkinan akan memiliki dana yang cukup untuk dialokasikan kepada kegiatan sosial dan lingkungan sehingga tingkat pengungkapan yang dilakukan di *sustainability report* juga semakin luas. Indrayani *et al.* (2014) Menyatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam meningkatkan laba bersih setelah pajak akan berdampak pada peningkatan kelengkapan pengungkapan sukarela pada laporan tahunan.

Penelitian yang dilakukan oleh Cindy *et al.* (2018) menghasilkan bahwa kinerja keuangan yang diprosikan oleh ROA memiliki pengaruh yang signifikan dan memiliki arah yang positif berarti hal ini menunjukkan semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, luas pengungkapan sukarela yang dilakukan akan semakin luas; begitu pula sebaliknya, semakin rendah profitabilitas suatu perusahaan, semakin rendah pula luas pengungkapan sukarela yang dilakukannya. Hal ini disebabkan profitabilitas suatu perusahaan berhubungan dengan kemampuannya untuk menyediakan *reward* yang cukup dalam memberi daya tarik dan menjaga pendanaan perusahaan.

Berdasarkan hasil-hasil penelitian terdahulu maka peneliti menyimpulkan bahwa ROA memiliki kaitan atau hubungan dengan luas pengungkapan baik pengungkapan yang bersifat ekonomi maupun non ekonomi, maka peneliti berhipotesis sebagai berikut **H1. Financial Target Berpengaruh Positif Signifikan terhadap Tingkat Pengungkapan MD&A**

#### 2.4.2. Utang dan MD&A

Pengungkapan informasi melalui MD&A merupakan salah satu bentuk komunikasi strategis perusahaan kepada para pemangku kepentingan. Dalam laporan MD&A, manajemen menyampaikan informasi penting terkait kondisi keuangan, hasil operasi, serta prospek masa depan perusahaan. Namun, pengungkapan ini tidak lepas dari pengaruh struktur keuangan perusahaan, salah satunya adalah tingkat utang. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi cenderung membatasi pengungkapan informasi secara sukarela karena adanya tekanan dari pihak kreditor atau karena ingin menyembunyikan kondisi keuangan yang kurang menguntungkan (Jensen & Meckling, 1976).

Menurut teori keagenan, ketika perusahaan memiliki utang yang tinggi, muncul konflik keagenan antara manajer dan kreditor. Dalam kondisi seperti ini, manajer cenderung menghindari pengungkapan informasi yang terlalu detail, terutama jika informasi tersebut dapat menimbulkan kekhawatiran atau persepsi negatif dari pihak kreditor. Botosan (1997) menemukan bahwa struktur modal perusahaan merupakan salah satu faktor yang memengaruhi tingkat pengungkapan sukarela, di mana perusahaan dengan tingkat leverage tinggi cenderung mengurangi pengungkapan agar tidak memperburuk persepsi risiko kreditnya.

Selain itu, penelitian oleh Naser *et al.* (2006) menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang lebih tinggi cenderung menahan informasi strategis dan sensitif yang biasanya dicantumkan dalam MD&A, seperti proyeksi kinerja masa depan atau penilaian risiko. Hal ini dilakukan untuk menghindari potensi reaksi negatif dari pasar atau lembaga pemeringkat kredit. Akibatnya, pengungkapan dalam MD&A menjadi tidak lengkap atau bahkan minim, yang dapat merugikan pemegang saham dan investor dalam pengambilan keputusan.

Faktor tekanan keuangan yang diakibatkan oleh utang juga dapat memengaruhi kapasitas manajerial dalam menyusun laporan MD&A yang informatif. Menurut Ahmed dan Courtis (1999), perusahaan yang menghadapi tekanan pembayaran utang sering kali memprioritaskan alokasi sumber daya untuk operasional dan pembayaran kewajiban daripada peningkatan kualitas pelaporan.

Hal ini berimbas pada rendahnya tingkat pengungkapan dalam laporan manajemen, termasuk informasi non-keuangan yang bersifat strategis.

Logika dari pernyataan bahwa tingkat utang berpengaruh negatif terhadap pengungkapan sukarela, seperti yang dijelaskan oleh Andrikopoulos dan Diakidis (2007), Zeghal *et al.* (2007), dan Oyelere *et al.* (2003), didasarkan pada asumsi bahwa perusahaan yang memiliki tingkat utang tinggi cenderung lebih fokus pada pemenuhan kebutuhan informasi kreditur melalui saluran komunikasi privat, sehingga mengurangi dorongan untuk melakukan pengungkapan sukarela kepada publik. Selain itu, perusahaan berutang tinggi mungkin ingin membatasi pengungkapan informasi yang dapat memperlihatkan risiko atau tekanan keuangan yang sedang dihadapi, demi menjaga kepercayaan pasar dan mencegah reaksi negatif dari investor atau pemberi pinjaman lainnya. Dengan demikian, semakin besar proporsi utang dalam struktur modal perusahaan, semakin rendah kecenderungannya untuk melakukan pengungkapan sukarela. Meek *et al.* (1995) memberikan bukti adanya asosiasi negatif antara Utang dan pengungkapan sukarela pada perusahaan di Amerika Serikat, Inggris dan Eropa. Hal tersebut dapat dijelaskan melalui perspektif kebutuhan informasi dan tekanan regulasi. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi biasanya memiliki kewajiban untuk memberikan informasi yang cukup kepada kreditur melalui saluran formal seperti laporan keuangan yang diaudit atau komunikasi langsung. Karena kreditur memiliki akses langsung terhadap informasi penting, perusahaan merasa tidak perlu lagi melakukan pengungkapan sukarela yang luas kepada publik. Selain itu, perusahaan dengan beban utang tinggi mungkin ingin menghindari pengungkapan informasi strategis yang dapat memperlihatkan kelemahan keuangan mereka dan memicu kekhawatiran di pasar. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat utang perusahaan, semakin kecil insentifnya untuk melakukan pengungkapan sukarela, yang menjelaskan adanya hubungan negatif antara kedua variabel tersebut. Waliyyani & Amir (2015) Menyatakan bahwa tingkat Utang tinggi dalam suatu perusahaan maka tingkat pengungkapannya lebih rendah, karena apabila pengungkapan dilakukan secara luas hal tersebut dapat menjadi bumerang yang dapat menghancurkan organisasi tersebut apabila tidak dapat memperbaiki kinerjanya.

Dengan demikian, berdasarkan teori keagenan dan temuan empiris dari berbagai studi terdahulu, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat utang perusahaan, semakin rendah kecenderungan perusahaan untuk mengungkapkan informasi secara luas dalam laporan MD&A. Hal ini mendasari hipotesis bahwa utang berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat pengungkapan MD&A

## **H2. Utang Berpengaruh Negatif Signifikan terhadap Tingkat Pengungkapan MD&A**

### **2.4.3. Effective monitoring dan MD&A**

Variabel *effective monitoring* (pengawasan yang tidak efektif) adalah keadaan dimana perusahaan tidak memiliki unit pengawas yang efektif memantau kinerja perusahaan. *Effective monitoring* (pengawasan yang tidak efektif) merujuk pada ketidakmampuan manajemen atau sistem pengawasan untuk memantau aktivitas operasional, keuangan, dan kepatuhan secara memadai. Hal ini bisa disebabkan oleh sejumlah faktor, seperti kurangnya teknologi pendukung, standar pengawasan yang tidak jelas, atau minimnya pelatihan bagi tim yang bertanggung jawab atas pengawasan. Misalnya, jika perusahaan menggunakan sistem pelaporan manual yang rawan kesalahan atau data yang tidak terintegrasi, pengawasan bisa menjadi lambat dan tidak akurat. Akibatnya, masalah operasional atau pelanggaran regulasi mungkin tidak terdeteksi hingga terlambat, menimbulkan risiko yang lebih besar.

Pengawasan yang tidak efektif dalam perusahaan dapat berdampak negatif terhadap kinerja keseluruhan. Ketika pemantauan tidak berjalan dengan baik, hal ini bisa menyebabkan penurunan produktivitas, pemborosan sumber daya, dan bahkan kesalahan manajemen risiko yang signifikan. Misalnya, dalam pengawasan keuangan yang lemah, kecurangan atau penyalahgunaan dana bisa terjadi tanpa terdeteksi, yang pada akhirnya merugikan perusahaan secara finansial. Selain itu, pengawasan yang tidak efektif dapat mengurangi kepercayaan dari investor, mitra bisnis, dan regulator, yang bisa mempengaruhi reputasi perusahaan di pasar. Oleh karena itu, memastikan pengawasan yang efektif adalah kunci bagi perusahaan untuk mempertahankan efisiensi operasional dan kepatuhan terhadap regulasi yang berlaku.

*Effective monitoring* dalam penelitian ini menggunakan proksi Dewan Komisaris Independen, Dewan komisaris independen dianggap sebagai mekanisme pengendalian tertinggi dalam perusahaan, menurut teori agensi. Mereka memiliki tanggung jawab untuk memantau tindakan manajemen perusahaan. Pentingnya dewan komisaris independen dapat dilihat dari jumlah anggotanya, di mana semakin besar jumlah anggota, semakin efektif pula dalam mengendalikan dan memantau CEO. Hal ini memungkinkan mereka untuk mengawasi manajer, memantau kebijakan keuangan, dan memastikan penggunaan dana yang sesuai untuk kepentingan perusahaan serta mendorong pengungkapan laporan keuangan yang transparan. Dalam konteks pengungkapan laporan keuangan, dewan komisaris dapat terdiri dari komisaris independen dan terafiliasi. Komisaris independen adalah mereka yang tidak memiliki hubungan bisnis atau kekeluargaan dengan pemegang saham pengendali, anggota direksi, atau dewan komisaris lainnya, serta perusahaan itu sendiri. Kebijakan mengenai dewan komisaris independen diatur dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No: Kep-305/BEJ/07-2004 yang memerlukan setidaknya 30% dari jumlah anggota dewan komisaris harus independen. Komisaris independen memiliki akses tertinggi terhadap informasi perusahaan karena mereka tidak terlibat dalam operasional perusahaan. Oleh karena itu, transparansi dalam pengungkapan informasi sangat penting untuk mengurangi asimetri informasi antara pemangku kepentingan. Penelitian menunjukkan bahwa kehadiran komisaris independen berpengaruh pada tingkat pengungkapan informasi keuangan dalam laporan tahunan perusahaan, yang menjadi indikator penting bagi transparansi dan kepercayaan pasar terhadap perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Primastuti dan Achmad (2012) dan Al Janadi *et al.* (2013) menemukan bukti bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh terhadap luas pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan perusahaan.

*Effective monitoring* oleh dewan komisaris, terutama komisaris independen, dapat berpengaruh pada kualitas pengungkapan *Management Discussion and Analysis* (MD&A). Ketika pengawasan yang dilakukan kurang efektif, manajemen mungkin lebih cenderung untuk menyajikan informasi yang tidak lengkap atau bias dalam MD&A. Pengungkapan yang kurang transparan ini dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan. Misalnya, manajemen bisa

menyembunyikan atau meremehkan risiko keuangan, operasional, atau tantangan bisnis lainnya yang signifikan (Cheng & Courtenay, 2006). Ketidaktepatan atau kekurangan informasi dalam MD&A ini dapat membatasi kemampuan pemangku kepentingan untuk membuat keputusan investasi yang bijaksana (Healy & Palepu, 2001).

Pengawasan yang lemah juga dapat memperburuk masalah asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham. Jika komisaris independen tidak mampu menjalankan fungsi kontrol yang memadai, manajemen mungkin menggunakan MD&A untuk memperkuat pencitraan positif perusahaan tanpa pengungkapan yang obyektif (Hermalin & Weisbach, 2003). Inefektivitas dalam monitoring juga bisa menyebabkan manajemen mengabaikan pelaporan risiko yang mungkin penting bagi investor (Beasley et al., 2005). Penelitian juga menunjukkan bahwa dewan yang tidak efektif dapat berkontribusi pada manipulasi laporan keuangan, termasuk dalam pengungkapan naratif seperti MD&A (Bushman & Smith, 2001; Xie *et al.*, 2003). Berdasarkan argumen tersebut, maka dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut:

**H3: *Effective monitoring* berpengaruh positif terhadap pengungkapan *Management Discussion and Analysis***

#### **2.4.4. MD&A dan *Return Saham***

*Management Discussion and Analysis* (MD&A) adalah salah satu bagian penting dalam laporan tahunan perusahaan yang memberikan informasi mendalam mengenai kinerja keuangan, strategi bisnis, dan prospek masa depan perusahaan. MD&A berfungsi sebagai alat komunikasi antara manajemen dan investor untuk menyampaikan informasi yang relevan dan bernilai. Menurut Teori Sinyal (*Signaling Theory*), informasi yang disampaikan oleh manajemen dalam MD&A dapat digunakan sebagai sinyal untuk mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Sinyal positif yang terkandung dalam MD&A, seperti prospek pertumbuhan yang baik atau strategi ekspansi yang solid, diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor, yang pada akhirnya memengaruhi return saham (Spence, 1973).

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang memberikan informasi lebih banyak dan lebih jelas melalui MD&A akan dipandang lebih transparan, yang

mengarah pada peningkatan kepercayaan investor. Sinyal positif ini dapat meningkatkan permintaan saham perusahaan, yang pada gilirannya berpotensi meningkatkan harga saham dan return saham. Jika manajemen mampu mengungkapkan informasi yang relevan mengenai kinerja keuangan dan prospek perusahaan secara akurat dan jujur, maka pasar akan merespon dengan harga saham yang lebih tinggi, mengindikasikan adanya peningkatan return bagi investor (Easley *et al.* 2004).

Selain itu, MD&A yang baik dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor. Asimetri informasi terjadi ketika manajemen memiliki lebih banyak informasi mengenai kinerja dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor. Dalam konteks ini, MD&A berfungsi sebagai sarana bagi manajemen untuk memberikan sinyal yang jelas mengenai masa depan perusahaan, yang dapat mengurangi ketidakpastian di pasar. Sebagai contoh, jika perusahaan mengungkapkan secara rinci mengenai strategi ekspansi atau inovasi produk yang akan datang, hal ini dapat dilihat sebagai sinyal positif yang akan meningkatkan persepsi investor terhadap potensi pertumbuhan perusahaan (Healy *et al.*, 2001)

Peneliti-peneliti sebelumnya menggunakan pendekatan yang berbeda dalam mengukur informasi kualitatif yang terkandung dalam pengungkapan perusahaan, seperti Bayesian algorithm (Li, 2010) (Huang *et al.*, 2014) (Beattie, 2014) (Caserio *et al.*, 2019). (Davis *et al.* 2012) melakukan penelitian mencari pengaruh MD&A terhadap kinerja keuangan di masa depan pada pasar saham, (Mayew *et al.*, 2015) (Widjajanto *et al.*, 2020) melakukan penelitian menggunakan MD&A dalam memprediksi kebangkrutan. Prinsip-prinsip teori sinyal dan teori asimetri informasi diajukan sebagai dasar teori yang mendukung untuk pengembangan hipotesis dalam penelitian ini.

Dutta *et al.* (2019) meneliti pengungkapan MD&A sebagai determinan sentimen negatif dan positif pada perusahaan Kanada dengan sampel pengungkapan MD&A selama tahun 2011-2013 sebanyak 2.061 perusahaan. Pengukuran MD&A mereka mengikuti pengukuran MD&A yang dilakukan oleh Loughran *et al.* (2011). Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa sentimen negatif berkaitan dengan fundamental ekonomi perusahaan khususnya diukur dengan ROA dan *Price to Book*, sedangkan sentimen positif tidak terkait dengan fundamental ekonomi

perusahaan. Pada sampel dan metode yang berbeda dengan peningkatan ukuran dewan komisaris dan peningkatan ukuran perusahaan, MD&A memiliki sentimen positif yang lebih besar, selain itu sentimen negatif dalam MD&A berkaitan dengan return di sekitar tanggal rilis pengumuman dan return masa depan.

Penelitian yang dilakukan oleh Brown *et al.* (2011) menunjukkan bahwa terdapat respon positif harga saham pada saham 10-K terkait dengan skor modifikasi MD&A. Modifikasi MD&A pada dasarnya bertujuan untuk memberikan informasi perusahaan yang lebih baik. Loughran *et al.* (2011) meneliti nada tekstual terhadap perubahan harga saham, membuktikan bahwa secara tidak langsung nada tekstual memberikan pengaruh informasi terhadap *return* saham.

Informasi sebagai konten informasi dalam pengungkapan MD&A adalah ketika informasi tersebut disajikan mampu mengubah kepercayaan investor untuk pengambilan keputusan berinvestasi, yang pada akhirnya keyakinan investor akan mengubah permintaan dan penawaran saham. Informasi yang lengkap dan jelas dalam pengungkapan MD&A pada laporan tahunan akan memberikan respon pasar meningkat, dan akan meningkatkan return saham. Jika return saham meningkat, investor akan lebih tertarik membeli saham perusahaan. Maka hipotesis yang diajukan oleh peneliti adalah :

#### **H4. MD&A Berpengaruh Positif Signifikan terhadap *Return Saham***

## **BAB III METODE PENELITIAN**

### **3.1. Jenis Penelitian**

Jenis penelitian ini merupakan penelitian eksplanatori yaitu penelitian yang menerangkan hubungan kausalitas antara variabel. Penelitian ini bertujuan untuk menguji suatu teori atau hipotesis guna memperkuat atau bahkan menolak teori atau hipotesis hasil penelitian yang sudah ada sebelumnya (Sekaran, 2007). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif memerlukan adanya hipotesis dan pengujian yang kemudian akan menentukan tahapan-tahapan berikutnya seperti penentuan formula teknik analisa statistik. Pendekatan kuantitatif digunakan untuk menguji teori, membangun fakta, menunjukkan hubungan antara variabel, dan statistik deskriptif (Neuman, 2003). Pendekatan deduktif digunakan dengan menempatkan beberapa teori sebagai dasar penelitian yang mendukung hubungan antar variabel.

### **3.2 Populasi Penelitian**

Populasi penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan perusahaan manufaktur sebagai populasi penelitian didasarkan pada beberapa alasan logis. Pertama, perusahaan manufaktur umumnya memiliki struktur organisasi dan operasional yang kompleks, sehingga lebih banyak mengungkapkan informasi keuangan dan non-keuangan yang relevan untuk dianalisis. Kedua, sektor manufaktur memiliki peran penting dalam perekonomian, terutama di negara berkembang, sehingga hasil penelitian pada sektor ini dapat memberikan kontribusi yang signifikan terhadap pemahaman dan pengembangan kebijakan ekonomi maupun akuntansi. Ketiga, perusahaan manufaktur cenderung memiliki laporan tahunan yang lebih lengkap dan konsisten, termasuk dalam hal pengungkapan informasi seperti laporan manajemen, tata kelola perusahaan, dan kinerja keuangan, yang sangat dibutuhkan dalam penelitian. Dengan demikian, karakteristik dan ketersediaan data yang dimiliki perusahaan manufaktur menjadikannya populasi yang ideal untuk dianalisis secara mendalam. Dalam penelitian, penulis mengambil populasi seluruh perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2021 yang berjumlah 232 dengan rincian sebagai berikut.

**Tabel 3.1 Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Periode Tahun 2015 sampai Tahun 2021**

Tahun	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Industri Barang Konsumsi	37	37	44	48	52	77	90
Industri dasar & Kimia	65	66	71	75	79	65	87
Aneka Industri	41	41	43	45	50	53	55
Total	143	144	158	168	181	195	232

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

### 3.3. Sampel

Sampel penelitian diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria perusahaan yang akan digunakan sebagai sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015-2021.
2. Data Perusahaan lengkap sesuai dengan variabel penelitian
3. Perusahaan yang melakukan IPO minimal tahun 2015

Berdasarkan kriteria yang ditetapkan, maka sampel pada penelitian ini dapat dilihat dalam tabel yang tertera di bawah ini:

**Tabel 3.2. Data Observasi Perusahaan Non Keuangan**

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Perusahaan Manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2015 - 2021.	232
Data Perusahaan yang lengkap sesuai dengan variabel penelitian	232
Perusahaan Manufaktur yang IPO minimal tahun 2015	124
Jumlah observasi	<b>124 x 7 = 868</b>

Sumber: Data diolah tahun 2022

### 3.4 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel didasarkan pada satu atau lebih sumber atau referensi yang disertai dengan alasan yang mendasari penggunaan definisi yang

dimaksud. Setelah didefinisikan, variabel penelitian harus dapat diukur menurut kaidah atau skala ukuran yang lazim diterima secara akademis (Sugiyono,2016).

**Tabel 3.3**  
**Definisi Operasional Variable**

No	Variable	Pengukuran	Skala
1	<i>Return Saham</i>	<i>return</i> saham adalah tingkat pengembalian atau keuntungan yang diperoleh oleh para investor atas investasi yang telah dilakukan. Data yang digunakan pada saat penutupan	$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$ Rasio
2	Manajemen Diskusi dan Analisis	Indeks pengungkapan Management Discussion and Analysis (MD&A) menurut OJK sejumlah 17 item dengan sub bab sejumlah 50 item pengungkapan .Jika terdapat informasi MD&A diberi angka (1), dan jika tidak angka (0).	$\frac{\text{Jumlah Pengungkapan}}{\text{Total Pengungkapan}}$ Rasio
3	<i>Financial Target</i>	Proksi yang digunakan ROA, Laba Bersih Sebelum Pajak Total Asset	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$ Rasio
4	Utang	Rasio Utang Terhadap Total Aset	$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Asset}}$ Rasio
5	<i>Effective Monitoring</i>	Pengukuran variabel ini menggunakan perbandingan Dewan Komisaris Independen dibagi dengan Jumlah Dewan Komisaris	$\frac{\text{Dewan Komisaris Independen}}{\text{Total Dewan Komisaris}}$ Rasio
6	Rapat Pengurus	Total banyaknya rapat yang dilaksanakan	Log Total Rapat Rasio
7	Ukuran Perusahaan	Total Asset	Log Total Asset Rasio
8	Umur Perusahaan	Pertama kali publish di BEI sampai dengan masa penelitian	Awal Go Publik sampai Sekarang Rasio

### 3.5. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder, diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan (*Annual Report*), dan berupa data panel

yaitu gabungan data *cross section* dan data *time-series*. Penggunaan data panel memiliki kelebihan, menurut Baltagi (2005) dan Neuman (2014), yaitu:

- a. Data panel mampu mengontrol atau menangkap heterogenitas individu. Data panel menganggap tiap-tiap observasi seperti individu, perusahaan, negara adalah heterogen. Sedangkan, data *time series* dan *cross section* tidak mampu mengakomodasi heterogenitas dari individu, sehingga hasil estimasinya memungkinkan terjadi bias. Perbedaan antar individu akan dapat dilihat setelah mengetahui model-model yang digunakan untuk data panel.
- b. Data panel mampu memberikan informasi yang lebih lengkap. Data panel lebih mampu melihat dinamika data. Selain bisa menangkap perbedaan antara individu, data panel juga mampu membandingkan kondisi individu tersebut pada suatu periode dengan periode lainnya, lebih bisa mengidentifikasi, dan mengukur efek yang tidak mampu dideteksi oleh *cross section* murni atau *time series* murni.

Data yang digunakan adalah data laporan keuangan audit dan data laporan tahun (*Annual Report*) tahun 2015-2020, data pergerakan Volume Perdagangan dan Harga Saham diambil melalui situs Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), *Yahoo Finance* dan situs resmi Perusahaan.

### **3.6. Metode Pengumpulan Data**

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu mempelajari catatan-catatan perusahaan yang diperlukan yang terdapat didalam *annual report* perusahaan yang menjadi sampel penelitian seperti informasi laporan keuangan dan data lain yang diperlukan

### **3.7. Metode Analisis Data**

Teknik analisis yang digunakan untuk menguji variabel-variabel bebas yang mempengaruhi variabel terikat dalam studi ini, digunakan model regresi linear ganda dengan data panel dan regresi sederhana dengan terlebih dahulu memeriksa asumsi-asumsi klasik yang harus dipenuhi oleh sebuah model regresi linear berganda.

### **3.8. Analisis Statistik Deskriptif**

Menentukan teknik analisis merupakan rangkaian proses yang terhubung dalam prosedur penelitian. Analisis data dilakukan bertujuan untuk menjawab rumusan masalah dan hipotesis yang telah diajukan. Kemudian, hasil analisis data diinterpretasikan untuk dibuat kesimpulan.

Statistik deskriptif adalah statistik yang menggambarkan fenomena atau data sebagaimana dalam bentuk tabel, grafik, rata-rata, frekuensi ataupun bentuk lainnya. Dalam statistik deskriptif, analisis dilakukan dalam bentuk tabel, grafik, kolom, perhitungan frekuensi, ukuran tendensi pusat (*mean, median, modus*), ukuran disperse (kisaran, standar deviasi, varian) dan lain sebagainya.

### **3.9. Pengujian Asumsi Klasik**

#### **3.9.1 Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain, jika variance dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### **3.9.2. Uji Autokorelasi**

Pengujian ini bertujuan memeriksa apakah residual (*error term*) dari satu pengamatan saling bebas ke pengamatan lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk menguji autokorelasi dapat dilakukan dengan uji *Durbin-Watson* (DW test), uji *Breusch-Godfrey* (BG test), uji *Ljung Box*, dan *Run test*. Sedangkan untuk mengatasi persoalan autokorelasi dapat digunakan prosedur *quasi first difference method* dari *Cochrane-Orcutt*. Penelitian ini menggunakan panel data yakni data *cross section* dan data *time series*, maka dilakukan pengujian autokorelasi untuk data yang menggunakan *time series*, kemudian penyelesaian koefisien regresi untuk *autoregressive error term* pada model regresinya menggunakan prosedur *Cochrane-Orcutt (quasi first difference method)*. Teknik penyelesaian *Cochrane-Orcutt* sebagai bentuk transformasi *Ridge regression* ini selain mengatasi persoalan autokorelasi atau bentuk *autoregressive*

dalam *error term* dari suatu model regresi linear, juga dapat mengatasi persoalan multikolinearitas.

### 3.9.3. Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari koefisien korelasi masing-masing variabel independen. Jika antar variabel independen terdapat korelasi yang melebihi 0.80 ( $> 0.80$ ), maka terjadi multikolinearitas.

### 3.9.4. Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model analisis data variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Hal ini bertujuan untuk mengetahui jenis statistik yang cocok digunakan dalam menganalisis data. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal. Uji ini dilakukan dengan uji statistik non parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Kriteria pengambilan keputusan dengan dengan uji statistik nonparametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) program SPSS adalah sebagai berikut.

1. Jika nilai *signifikansi*  $> 0,05$ , berarti data tersebut berdistribusi normal.
2. Jika nilai *signifikansi*  $< 0,05$ , berarti data tersebut tidak berdistribusi normal.

## 3.10 Analisis Regresi Linear Berganda dengan Data Panel

Teknik Analisis data panel adalah dengan menggabungkan jenis data *cross-section* dan *time series*. Persamaan model data panel adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + \beta_6X_6 + e \quad (\text{Model 1})$$

Keterangan :

- Y : MD&A  
X1 : *Financial Target*  
X2 : Utang  
X3 : Effective Monitoring  
K1 : Rapat Pengurus  
K2 : Ukuran Perusahaan

K3 : Umur Perusahaan  
 $\alpha$  : Konstanta  
e : Error

### 3.11. Analisis Regresi Linear Sederhana (Model 2)

Persamaan regresi linear sederhana merupakan model persamaan yang menggambarkan hubungan satu variabel bebas / *predictor* (X) dengan satu variabel tak bebas / *response* (Y), yang biasanya digambarkan dengan garis lurus, bersamaan ini biasa digambarkan dengan rumus sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta X + e \quad (\text{Model 2})$$

Keterangan :

Y : *Return Saham*  
X : MD&A  
 $\alpha$  : Konstanta  
e : Error

Untuk menentukan dan memilih model regresi mana yang paling baik ada tiga model regresi data, yaitu *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*.

#### 3.11.1. Common Effect Model (CEM)

*Common Effect Model (CEM)* adalah model regresi data panel yang menggabungkan data time series dan cross section dengan pendekatan kuadrat paling kecil dan dapat menggunakan metode pooled least square. Asumsi common effect model ini adalah :  $Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + e_{it}$ .

Keterangan :

Y = variable dependen  
 $\alpha$  = konstanta  
 $\beta$  = koefisien regresi  
X = variabel independen  
i = cross section  
t = time series  
e = error.

### 3.11.2. Fixed Effect Model (FEM)

*Fixed effect model* adalah model regresi data panel yang memiliki efek berbeda antar individu dan individu merupakan parameter yang tidak diketahui dan dapat diestimasi melalui teknik *least square dummy*. Asumsi *fixed effect* model adalah sebagai berikut :  $Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{it} + \beta_2 X_{it} + \beta_3 X_{it} + \beta_4 X_{it} + e_{it}$  Keterangan :

- Y = variable dependen
- $\alpha$  = konstanta
- $\beta$  = koefisien regresi
- X = variabel independen
- i = cross section
- t = time series
- e = error

### 3.11. 3. Random Effect Model (REM)

*Random effect model* adalah model regresi data panel yang memiliki perbedaan dengan *fixed effect* model, pemakaian *random effect* model mampu menghemat pemakaian derajat kebebasan sehingga estimasi lebih efisien. *Random effect* model menggunakan *generalized least square* sebagai pendugaan parameter. Asumsi *random effect* model adalah sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{it} + \beta_2 X_{it} + \beta_3 X_{it} + \dots + \beta_n X_{it} + e_{it}$$

- Keterangan :
- Y = variable dependen
  - $\alpha$  = konstanta
  - $\beta$  = koefisien regresi
  - X = variabel independen
  - i = cross section
  - t = time series
  - e = error

### **3.12. Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel**

#### **3.12.1. Uji Chow**

Uji *Chow* merupakan pengujian untuk menentukan jenis model yang akan dipilih antara *common effect* model atau *fixed effect* model. Hipotesis dalam menentukan model regresi data panel adalah apabila nilai *cross section chi-square* < nilai signifikan (0,05), maka *fixed effect* model akan dipilih. Sebaliknya, jika nilai *cross section chi-square* > nilai signifikan, maka *common effect* model akan dipakai dan uji *Hausman* tidak diperlukan (Rosinta, 2018).

#### **3.12.2. Uji Hausman**

Uji *Hausman* merupakan pengujian untuk menentukan jenis model yang akan dipilih antara *fixed effect model* (FEM) dengan *random effect model* (CEM). Hipotesis dalam menentukan model regresi data panel adalah apabila nilai *cross section random* < nilai signifikan(0,05), maka *fixed effect model*. Sebaliknya, jika nilai *cross section random* > nilai signifikan (0,05), maka *random effect model* yang dipilih (Rosinta, 2018).

#### **3.12.3. Uji Lagrange Multiplier (LM)**

Uji *Lagrange Multiplier* merupakan pengujian untuk menentukan jenis model yang akan dipilih antara *common effect model* dengan *random effect model*. Uji *Lagrange Multiplier* ini dikembangkan oleh *Breusch Pagan*, pengujian ini didasarkan pada nilai residual dari metode *common effect model*. Uji LM didasarkan pada distribusi *Chi-Squares* dengan derajat kebebasan sebesar jumlah variabel independen. Apabila nilai LM lebih besar dari nilai kritis *Chi-Squares*, maka model yang tepat adalah *random effect model*, sebaliknya jika nilai LM lebih kecil dari nilai *Chi-Squares* maka model yang tepat adalah *common effect model*.

### **3.13. Pengujian Hipotesis**

#### **3.13.1 Uji Signifikansi Parsial (Uji t)**

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara parsial dalam menerangkan variasi dependen.. Langkah yang digunakan dalam menguji hipotesis ini adalah dengan menentukan *level of significance* nya. *Level of significance* yang digunakan adalah sebesar 5 % atau ( $\alpha=0,05$ ). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut :

1. Jika nilai signifikansi  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima atau  $H_a$  ditolak. Ini berarti bahwa variabel independen tidak mempunyai pengaruh secara parsial terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai signifikansi  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak atau  $H_a$  diterima. Ini berarti bahwa variabel independen mempunyai pengaruh secara parsial terhadap variabel dependen.

### **3.13.2 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

*Koefisien Determinasi* ( $R^2$ ) dari hasil regresi berganda menunjukkan seberapa besar variabel dependen bisa dijelaskan oleh variabel – variabel independennya. Sedangkan  $R^2$  digunakan untuk menyatakan koefisien determinasi parsial variabel independen terhadap variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi 0 sampai dengan 1. Semakin mendekati 0, maka semakin kecil pula pengaruh variabel – variabel independen terhadap nilai variabel dependen (dengan kata lain semakin kecil kemampuan model dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen). Sedangkan jika koefisien determinasi mendekati angka 1, maka dapat dikatakan semakin kuat model tersebut dalam menerangkan variabel – variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi  $R^2$  menunjukkan persentase tingkat kebenaran suatu prediksi dari pengujian regresi yang dilakukan.

## BAB V SIMPULAN DAN SARAN

### 5.1. Simpulan

Berdasarkan tujuan penelitian, analisa data dan pembahasan hasil perhitungan statistic yang diturunkan pada bab sebelumnya, simpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Pengaruh *Financial Target* terhadap pengungkapan MD&A menunjukkan pengaruh yang signifikan dengan arah yang positif. Hasil penelitian menemukan adanya bukti bahwa semakin tinggi nilai *Financial Target* yang di promosikan ROA maka akan semakin baik pula tingkat pengungkapan MD&A perusahaan dalam laporan tahunannya. Artinya semakin luas tingkat pengungkapan MD&A yang dilakukan perusahaan dapat mengurangi permasalahan *agensi (Agency Teori)* karena semakin tinggi *Financial Target* perusahaan maka dapat meningkatkan luas pengungkapan MD&A alasan yang mendasari hasil penelitian ini adalah bahwa kemampuan perusahaan dalam meningkatkan laba bersih setelah pajak akan berdampak pada peningkatan pengungkapan laporan MD&A, kemampuan perusahaan dalam meningkatkan laba bersih setelah pajak merupakan peningkatan kinerja dari perusahaan tersebut. Perusahaan akan berupaya untuk memberikan informasi yang baik untuk disampaikan kepada masyarakat luas.
2. Utang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat pengungkapan MD&A. Dengan arah yang negatif dengan kata lain semakin tinggi tingkat Utang maka Perusahaan akan enggan untuk mengungkapkan secara penuh di dalam MD&A nya. Menurut Cormier *et al.* dalam Sharma (2013) apabila tingkat *Utang* tinggi dalam suatu perusahaan maka tingkat pengungkapannya lebih rendah, karena apabila pengungkapan dilakukan secara luas hal tersebut dapat menjadi bumerang yang dapat menghancurkan organisasi tersebut apabila tidak dapat memperbaiki kinerjanya.
3. Pengaruh *Effective Monitoring* yang diprosikan oleh Komisaris Independen terhadap pengungkapan MD&A menunjukkan pengaruh yang signifikan dengan arah yang positif. Artinya semakin tinggi *Effective Monitoring* maka pengungkapan laporan analisis dan pembahasan

manajemen akan semakin baik, dengan komisaris indepen yang tinggi akan memberikan tingkat transparansi yang tinggi seperti yang diharapkan oleh para investor dan dapat menekan asimetri informasi.

4. MD&A tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Hasil ini tidak sesuai dengan yang diharapkan dimana semakin Perusahaan mengungkapkan MD&A dengan lengkap akan membuat investor menginvestasikan hartanya. Anomali hasil penelitian ini bisa saja disebabkan oleh minimnya jumlah investor yang melakukan analisis fundamental seperti melakukan analisa terhadap pengungkapan MD&A, investor Indonesia lebih cenderung memilih untuk melakukan Analisa teknikal saja, hal ini senada dengan perusahaan-perusahaan di Indonesia yang cenderung enggan untuk melakukan pengungkapan secara penuh non keuangannya.

## **5.2. Keterbatasan**

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu :

1. Pengukuran variabel *Management Discussion and Analysis* (MD&A) menggunakan index yang dikeluarkan oleh OJK yang bersifat Kuantitatif, sementara itu terdapat pengukuran lain yang belum digunakan dalam penelitian ini yang naratif yang bersifat Kualitatif. Penelitian ini belum menjelaskan pemisahan secara rinci dan detail mengenai kriteria indeks MD&A
2. Penelitian ini hanya menggunakan beberapa variabel independen yaitu, profitabilitas, Utang, umur perusahaan dan ukuran perusahaan, sementara itu masih banyak variabel non keuangan yang masih bisa digunakan untuk penelitian selanjutnya.

## **5.3. Saran**

Berdasarkan hasil penelitian diatas, peneliti menyarankan sebagai berikut :

1. Berdasarkan sampel penelitian diperoleh rata-rata pengungkapan MD&A hanya 40%, dan Masih banyak Perusahaan yang belum mengungkapkan MD&A secara jelas dan seharusnya laporan MD&A membahas capain dan target yang akan dicapai di periode selanjutnya, untuk saat ini perusahaan hanya melaporkan MD&A hanya untuk sebagai syarat kepatuhan saja dan

masih bersifat sukarela. Kejelasan dan kelengkapan pengungkapan MD&A dapat memberikan kepercayaan pada para investor khususnya investor lokal yang masih banyak belum memahami analisis fundamental untuk memiliki saham disuatu Perusahaan. Sedangkan bagi manajer dapat memanfaatkan informasi pengungkapan MD&A sebagai salah satu strategi informasi akuntansi, maka daripada itu sebaiknya perusahaan melengkapi dan memperjelas laporan pengungkapan MD&A bukan hanya menggugurkan kewajiban saja.

2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memeriksa variabel selain yang sudah dibahas dalam penelitian ini, seperti jenis usaha, Struktur modal, sumber dana, perbandingan target awal dan realisasi, deviden, jumlah saham dalam mempengaruhi tingkat pengungkapan MD&A.

#### **5.4. Kontribusi Penelitian**

##### **1. Kontribusi Teori**

Kontribusi teoritis dari penelitian ini adalah mengkonfirmasi Teori Keagenan, khususnya terkait apakah konflik keagenan dapat dikurangi melalui implementasi MD&A (*Management Discussion and Analysis*). Penelitian ini berusaha menjelaskan bagaimana MD&A, sebagai alat pengungkapan informasi perusahaan, dapat mengurangi asimetri informasi antara manajer dan pemangku kepentingan. Hal ini memperkuat teori bahwa pengungkapan informasi yang lebih transparan dan terstruktur mampu memitigasi konflik kepentingan antara prinsipal dan agen, yang menjadi dasar dari Teori Keagenan

##### **2. Kontribusi Praktis**

Pengungkapan MD&A menjadi salah satu informasi yang paling tepat dalam laporan tahunan dan sangat membantu investor untuk pengambilan keputusan berinvestasi. Informasi yang disampaikan manajemen perusahaan pada pengungkapan MD&A memberikan pengungkapan yang jelas tentang kinerja, prospek dan pertumbuhan perusahaan saat ini dan masa yang akan datang, sehingga akan mengurangi resiko yang tinggi dalam kepemilikan saham perusahaan.

Bagi perusahaan, manfaat pengungkapan MD&A secara jelas dan rinci mengenai uraian kinerja keuangan, prospek pertumbuhan perusahaan, segmentasi pasar saat ini dan akan datang, kemampuan dalam menghadapi resiko pinjaman dan

piutang, kelangsungan usaha dan item-item lainnya pada 17 (tujuh belas) item kriteria atau 56 indikator yang disyaratkan oleh OJK, mendorong minat investor untuk memiliki saham perusahaan yang berkonsekuensi pada peningkatan volume perdagangan saham dan return saham. Hasil penelitian ini menyarankan pada perusahaan kecil dan menengah khususnya harus segera menggunakan pengungkapan MD&A sesuai indikator OJK dengan jelas, rinci, reliabel, dan relevan. Kontribusi ini dilakukan mempertimbangkan bahwa perusahaan yang berkapitalisasi kecil dan menengah memiliki indeks pengungkapan MD&A dalam kategori cukup (rata-rata dari 17 kriteria atau 50 indikator berjumlah 41-60%), sementara itu indeks pengungkapan MD&A pada perusahaan berkapitalisasi besar dalam kategori tinggi (rata-rata 61-80% dari 50 indikator). Implikasi indeks MD&A yang tinggi menunjukkan sinyal bagi investor untuk melakukan transaksi volume perdagangan semakin banyak dan berdampak pada return saham semakin baik, yang juga bermanfaat bagi peningkatan kinerja aset perusahaan.

Bagi pemerintah sebagai pembuat kebijakan dan keputusan harus memberdayakan pada semua perusahaan yang terdaftar di bursa efek agar memberikan pengungkapan MD&A secara mendalam, jelas, lengkap, dan relevan sebagai konten informasi dalam indikator kualitas sangat tinggi (81-100%), karena akan memberikan dampak respon yang baik bagi investor. Pemberdayaan ini harus dilakukan karena masih terdapat perusahaan yang belum menggunakan konten pengungkapan MD&A sebagai salah satu strategi manajemen untuk mengurangi asimetri informasi, tetapi sebagai pengungkapan yang bersifat sukarela. Pentingnya pengungkapan MD&A yang tidak terbatas pada persyaratan dalam ketentuan annual report award saja, tetapi menjadi suatu kebutuhan perusahaan yang harus dipenuhi untuk meningkatkan kinerja perusahaan dalam kepemilikan jumlah saham atau penguatan ekuitas perusahaan dan struktur modal. Selain itu item-item pengungkapannya agar selalu diperbaharui (*update*) sesuai dengan keadaan perkembangan dunia bisnis saat ini dengan segala tingkat resiko bisnis yang mengalami banyak ketidakpastian untuk mendukung investor khususnya investor lokal dengan keterbatasan pengetahuan analisis keuangan.

Semakin berkembangnya usaha di era globalisasi dan kemajuan teknologi mendorong banyaknya pengklasifikasian industri dan kegiatan usaha. Oleh karena

itu, pengambil kebijakan dalam hal ini pihak OJK perlu mempertimbangkan untuk mengeluarkan kebijakan baru terkait dengan pemberdayaan atas indikator yang awalnya sebagai indikator sukarela dalam pengungkapan MD&A menjadi indikator wajib atau 50 indikator yang ditentukan oleh OJK diwajibkan berada pada kategori kualitas pengungkapan MD&A sangat tinggi (semua indikator berada pada kategori 81-100%) dan atau menambah indikator yang memanfaatkan basis teknologi digital dalam aktivitas bisnis perusahaan, termasuk tinjauan operasi yang memanfaatkan barang modal berbasis teknologi digital.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, S. N., Ismail, K. N. I. K., & Nachum, L. (2016). Does having women on boards create value? The impact of societal perceptions and corporate governance in emerging markets. *Strategic Management Journal*, 37(3), 466-476.
- Abhayawansa, S. (2011). A methodology for investigating intellectual capital information in analyst reports. *Journal of Intellectual Capital*, 12(3), 446–476. <https://doi.org/10.1108/14691931111154733>
- Abhayawansa, S., & Guthrie, J. (2010). Drivers and semantic properties of intellectual capital information in sell-side analysts' reports. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 6(2). <https://doi.org/10.1108/jaoc.2010.31506baa.003>
- Adila, W., & Syofyan, E. (2016). Pengaruh corporate governance dan karakteristik perusahaan terhadap pengungkapan sustainability report: Studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. *Wahana Riset Akuntansi*, 4(2), 777-792.
- Aguilera, R. V., & Jackson, G. (2010). Comparative and international corporate governance. *The academy of management annals*, 4(1), 485-556.
- Ahmed Haji, A., & Anum Mohd Ghazali, N. (2013). The quality and determinants of voluntary disclosures in annual reports of Shari'ah compliant companies in Malaysia. *Humanomics*, 29(1), 24-42.
- Allee, K. D., & Deangelis, M. D. (2015). the structure of voluntary disclosure narratives: Evidence from tone dispersion. *Journal of Accounting Research*, 53(2), 241–274. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12072>
- Al-Janadi, Y., Rahman, R. A., & Omar, N. H. (2013). Corporate governance mechanisms and voluntary disclosure in Saudi Arabia. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(4).
- Aljifri, K., & Hussainey, K. (2007). The determinants of forward-looking information in annual reports of UAE companies. *Managerial Auditing Journal*, 22(9), 881-894.
- Almilia, Luciana S. dan Ikka Retrinasari. 2007. "Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Kelengkapan Pengungkapan dalam Laporan Tahunan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ". Proceeding Seminar Nasional Inovasi dalam Menghadapi Perubahan Lingkungan Bisnis FE Universitas Trisakti. Jakarta, 9 Juni, 2007
- Amalia, D. (2005). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Luas Pengungkapan Sukarela (Voluntary Disclosure) pada Laporan Tahunan Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Pemerintah*, 1(2), 39-62.

- Amel-zadeh, A., & Faasse, J. (2016). *The Information Content of 10-K Narratives : Comparing MD & A and Footnote Disclosures The Information Content of 10-K Narratives : Comparing MD & A and Footnote Disclosures.*
- Andrikopoulos, A., & Diakidis, N. (2007). Financial reporting practices on the internet: the case of companies listed in the Cyprus Stock Exchange. *Available at SSRN 999183.*
- Antawirya, R. D. E. P., Putri, I. G. A. M. D., Wirajaya, I. G. A., Suaryana, I. G. N. A., & Suprasto, H. B. (2019). Application of fraud pentagon in detecting financial statement fraud. *International research journal of management, IT and social sciences*, 6(5), 73-80.
- Apriyanti & Sidanti, H. (2016). Perbedaan Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Setelah Pengumuman Pemenang Award Tahun 2014 pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Ekuilibrium: Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi*, 11(2), 91-98.
- Arena, C., Bozzolan, S., & Michelon, G. (2015). Environmental Reporting: Transparency to Stakeholders or Stakeholder Manipulation? An Analysis of Disclosure Tone and the Role of the Board of Directors. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(6), 346–361. <https://doi.org/10.1002/csr.1350>
- Arslan-Ayaydin, Ö., Boudt, K., & Thewissen, J. (2016). Managers set the tone: Equity incentives and the tone of earnings press releases. *Journal of Banking and Finance*, 72, S132–S147. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.10.007>
- Baltagi, B. H., & Baltagi, B. H. (2008). *Econometric analysis of panel data* (Vol. 4, pp. 135-145). Chichester: Wiley.
- Beattie, V. (2014). Accounting narratives and the narrative turn in accounting research: Issues, theory, methodology, methods and a research framework. *British Accounting Review*, 46(2), 111–134. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2014.05.001>
- Beasley, M. S., Carcello, J. V., Hermanson, D. R., & Lapides, P. D. (2005). Fraudulent financial reporting: Consideration of industry traits and corporate governance mechanisms. *Accounting Horizons*, 19(3), 441-454.
- Bédard, J., & Gendron, Y. (2010). Strengthening the financial reporting system: can audit committees deliver?. *International journal of auditing*, 14(2), 174-210.
- Benardi dkk Faktor-faktor yang mempengaruhi Luas Pengungkapan dan Implikasinya terhadap Asimetri Informasi. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XII*. Palembang

- Beretta, V., Demartini, C., & Trucco, S. (2019). Does environmental, social and governance performance influence intellectual capital disclosure tone in integrated reporting? *Journal of Intellectual Capital*, 20(1), 100–124. <https://doi.org/10.1108/JIC-02-2018-0049>
- Beyer, A., Cohen, D. A., Lys, T. Z., & Walther, B. R. (2010). The financial reporting environment: Review of the recent literature. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), 296–343. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.10.003>
- Bochkay, K., & Levine, C. B. (2019). Using MD&A to Improve Earnings Forecasts. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 34(3), 458–482. <https://doi.org/10.1177/0148558X17722919>
- Boesso, G., & Kumar, K. (2007). Drivers of corporate voluntary disclosure: A framework and empirical evidence from Italy and the United States. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*
- Bozzolan, S., Trombetta, M., & Beretta, S. (2009). Forward-looking disclosures, financial verifiability, and analysts' forecasts: A study of cross-listed European firms. *European Accounting Review*
- Brennan, N. M., & Merkl-Davies, D. M. (2015). Accounting narratives and impression management. *The Routledge Companion to Accounting Communication*, 11531. <https://doi.org/10.4324/9780203593493.ch8>
- Brigham, E. F dan Houston, 2006. Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto, Penerbit Salemba Empat, Jilid I, Jakarta
- Brooks, L. J., & Dunn, P. (2011). Etika Bisnis dan Profesi: Untuk Direktur, Eksekutif, dan Akuntan (Edisi 5) Buku 2. Jakarta: Salemba Empat
- Brown, S. V., & Tucker, J. W. (2011). Large-Sample Evidence on Firms' Year-over-Year MD&A Modifications. *Journal of Accounting Research*, 49(2), 309–346. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2010.00396.x>
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 237-333
- Carroll, A. B., & Buchholtz, A. K. (2014). *Business and Society: Ethics and Stakeholder Management*. Cengage Learning
- Carcello, J. V., Hermanson, D. R., & Ye, Z. (2011). Corporate governance research in accounting and auditing: Insights, practice implications, and future research directions. *Auditing: A journal of practice & theory*, 30(3), 1-31.

- Caserio, C., Panaro, D., & Trucco, S. (2019). Management discussion and analysis: a tone analysis on US financial listed companies. *Management Decision*, 58(3), 510–525. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/MD-10-2018-1155/full/html>
- Chavent, M., Ding, Y., Fu, L., Stolowy, H., & Wang, H. (2006). Disclosure and determinants studies: An extension using the divisive clustering method (DIV). *European Accounting Review*, 15(2), 181-218.
- Cheng, E. C. M., & Courtenay, S. M. (2006). Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure. *The International Journal of Accounting*, 41(3), 262-289
- Chow, C. W., & Wong-Boren, A. (1987). Voluntary financial disclosure by Mexican corporations. *Accounting review*, 533-541.
- Cindy, C., & Madya, S. (2018). Faktor Yang Mempengaruhi Pertumbuhan Perusahaan, Kinerja Keuangan, Dan Pembiayaan Eksternal Terhadap Pengungkapan Sukarela Serta Implikasinya Terhadap Kualitas Laba. *Balance: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 15(1), 1-33.
- Clarkson, P. M., Kao, J. L., & ... (1999a). Evidence that management discussion and analysis (MD&A) is a part of a firm's overall disclosure package. *Contemporary Accounting ...*  
<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1911-3846.1999.tb00576.x>
- Clarkson, P. M., Kao, J. L., & ... (1999b). Evidence that management discussion and analysis (MD&A) is a part of a firm's overall disclosure package. *Contemporary Accounting ...*  
<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1911-3846.1999.tb00576.x>
- Clarkson, P., et al. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*.
- Czyzewski, A. B., Wilkinson, K., & ... (2019). The Readability of the Management Discussion and Analysis Section and Footnotes of 10-Ks: The Case of the Gas and Oil Industry. *Journal of Accounting ...*  
<https://www.articlegateway.com/index.php/JAF/article/view/2249>
- Damayanti, D. L., & Priyadi, M. P. (2016). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Pada Luas Pengungkapan Sukarela Dan Implikasinya Terhadap Asimetri Informasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 5(2).
- Davis, A. K., & Tama, Sweet, I. (2012). Managers' Use of Language Across Alternative Disclosure Outlets: Earnings Press Releases versus MD&A. *Contemporary Accounting Research*, 29(3), 804–837.  
<https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01125.x>

- Deegan, Craig (2004), *Financial Accounting Theory*, New South Wales: McGraw-Hill Australia.
- DeFond, M. L., & Francis, J. R. (2005). Audit research after sarbanes-oxley. *Auditing: A journal of practice & theory*, 24(s-1), 5-30.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of Management Review*
- Durnev, A., & Mangen, C. (2020). The spillover effects of MD&A disclosures for real investment: The role of industry competition. *Journal of Accounting and Economics*, 70(1), 101299. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2020.101299>
- Dutta, S., Majzoub, A., & Agarwal, A. (2019). Oxidative stress and sperm function: A systematic review on evaluation and management. *Arab journal of urology*, 17(2), 87-97.
- Ecker, F., Francis, J., Olsson, P., & Schipper, K. (2013). Estimation sample selection for discretionary accruals models. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2-3), 190-211.
- Effendi, M. A. (2016). "The Power of Good Corporate Governance: Teori dan Implementasi (Edisi 2)". Jakarta: Salemba Empat
- Elshabasy, Y. N. (2018). The impact of corporate characteristics on environmental information disclosure: An empirical study on the listed firms in Egypt. *Journal of Business and Retail Management Research*, 12(2).
- Eng, L. L., & Mak, Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of accounting and public policy*, 22(4), 325-345.
- Epstein, M. J., & Pava, M. L. (1995). Shareholders' perceptions on the usefulness of MD&As. *Managerial Finance*, 21(3), 68-83.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). "Separation of Ownership and Control."
- Feng, M., Li, C., McVay, S., & Skaife, H. (2011). Why do CFOs become involved in material accounting manipulations? *Journal of Accounting and Economics*.
- Fitriani. 2001. "Signifikansi Perbedaan Tingkat pengungkapan Wajib dan Sukarela pada Laporan Keuangan Perusahaan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". Simposium Nasional Akuntansi IV, Bandung
- Flöstrand, P., & Ström, N. (2006). The valuation relevance of non-financial information. *Management Research News*, 29(9), 580-597.

- Francis, J., Nanda, D., & Olsson, P. (2014). "Voluntary Disclosure, Earnings Quality, and Cost of Capital". *Journal of Accounting Research*, 52(3), 459-504
- Freeman, R. E. (2015). Stakeholder Theory. *Wiley Encyclopedia of Management*, 1–6. <https://doi.org/10.1002/9781118785317.weom020179>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman Publishing.
- Garcia-Meca, E., & Sanchez-Ballesta, J. P. (2010). The association of board independence and ownership concentration with voluntary disclosure: A meta-analysis. *European Accounting Review*, 19(3), 603-627.
- Gatot Supramono, S. H. (2014). *Transaksi bisnis saham & penyelesaian sengketa melalui pengadilan*. Prenada Media.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 (Edisi 9)*. Universitas Diponegoro.
- Giannarakis, G., Konteos, G., & Sariannidis, N. (2014). Financial, governance and environmental determinants of corporate social responsible disclosure. *Management decision*, 52(10), 1928-1951.
- Gitman, L. J., Juchau, R., & Flanagan, J. (2015). *Principles of managerial finance*. Pearson Higher Education AU.
- Ghasemi, A., Zahediasl, S., & Azizi, F. (2012). High serum nitric oxide metabolites and incident metabolic syndrome. *Scandinavian journal of clinical and laboratory investigation*, 72(7), 523-530.
- Ghozali, Imam. dan A, Chariri. 2007. *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guay, W. R., Kothari, S. P., & Watts, R. L. (2016). A Market-Based Evaluation of Discretionary Accrual Models. *Journal of Accounting Research*, 34(2), 83-105.
- Gujarati, D., & Porter, D. C. (2010). Functional forms of regression models. *Essentials of econometrics*, 6, 132-177.
- Halim, A., & Hanafi, M. M. (2009). Analisis Laporan Keuangan Edisi 4. *UPP STIM YKPN*. Yogyakarta.
- Hadi, N., & Sabeni, A. (2002). Analysis of Factors Affecting The Extent of Voluntary Disclosure in The Annual Report of Public Company Firms in Jakarta Stock Exchange. *Jurnal Maksi*, 1, 39-61.
- Haji, A. A., Ghazali, N. A. M., & Mohd, N. (2013). The quality and determinants

of voluntary disclosures in annual reports of listed companies in Malaysia. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 13(4), 403–423. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2011-0035>

Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*

Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2003). Boards of directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature. *Economic Policy Review*, 9(1).

Hermawan, A. A. (2021). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.

Huang, X., Teoh, S. H., & Zhang, Y. (2014). Tone management. *Accounting Review*, 89(3), 1083–1113. <https://doi.org/10.2308/accr-50684>

Hyeon, J., Ahn, T. S., Choi, Y. S., & Hyun, J. H. (2014). The Determinants of Nonfinancial Information Disclosure in Management Discussion and Analysis (MD&A). *Korean Accounting Review*. <http://www.papersearch.net/thesis/article.asp?key=3228880>

Indrayani, V., & Chairiri, A. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan likuiditas Terhadap Kelengkapan Pengungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan Pada perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 3, 1-15.

Jensen, & Meckling. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal Of Financial Economics*, 3(3), 305–360. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>

Jogiyanto. 2014. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi kedelapan. Yogyakarta. BPFY-Yogyakarta.

Kasmir. 2008. Analisis Laporan Keuangan. PT. Rajagrafindo Persada. Jakarta

Kent, P., & Ung, K. (2003). Voluntary disclosure of forward-looking earnings information in Australia. *Australian Journal of Management*, 28(3), 273-285.

Kılıç, M., & Kuzey, C. (2018). Determinants of forward-looking disclosures in integrated reporting. *Managerial Auditing Journal*, 33(1), 115–144. <https://doi.org/10.1108/MAJ-12-2016-1498>

Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375-400

Koonce, L., Seybert, N., & Smith, J. (2016). Management speaks, investors listen: Are investors too focused on managerial disclosures?. *Journal of Behavioral*

*Finance*, 17(1), 31-44.

- Kusumosari, D. R. (2020). *Pengaruh Pengawasan terhadap Kecurangan Laporan Keuangan pada Perusahaan Publik di Indonesia*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 22(2), 120–130. <https://doi.org/10.9744/jak.22.2.120-130>
- Lang, M., & Lundholm, R. (1993). Cross-Sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures. *Journal of Accounting Research*, 31(2), 246. <https://doi.org/10.2307/2491273>
- Lev, B., & Zarowin, P. (1999). The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting research*, 37(2), 353-385.
- Li, F. (2010). The information content of forward- looking statements in corporate filings-A naïve bayesian machine learning approach. *Journal of Accounting Research*, 48(5), 1049–1102. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2010.00382.x>
- Lindrianasari, Gultom, S. B., & Alvia, L. (2017). Management Discussion and Analysis, Corporate Governance Perception Index and Market Reaction. *Corporate Ownership & Control*, 14(4), 165–175. <https://doi.org/10.22495/cocv14i4art14>
- Loebbecke, J. K., Eining, M. M., & Willingham, J. J. (1989). Auditors' Experience with Material Irregularities: Frequency, Nature, and Detectability. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 9(1).
- Loughran, T., & McDonald, B. (2011). When is a liability not a liability? Textual analysis, dictionaries, and 10-Ks. *The Journal of finance*, 66(1), 35-65.
- Lukviarman, N. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Padang: Andalas University Pers.
- Luthfia, K., & Prastiwi, A. (2012). *Pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan, struktur modal dan Corporate governance terhadap publikasi sustainability report (studi empiris perusahaan-perusahaan yang listed (Go-public) di bursa efek indonesia (BEI) periode 2007-2010)* (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Maharani, L. G. P., & Budiasih, I. G. A. N. (2016). Pengaruh ukuran, umur perusahaan, struktur kepemilikan, dan profitabilitas pada pengungkapan wajib laporan tahunan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(1), 34-52.
- Mayew, W. J., Sethuraman, M., & Venkatachalam, M. (2015). MD&A disclosure and the firm's ability to continue as a going concern. *Accounting Review*, 90(4), 1621–1651. <https://doi.org/10.2308/accr-50983>
- Mecimore, C. (2020). Financial Target and MD&A Analysis. *Corporate Finance*

*Review*, 25(4), 15-18

- Meek, G. K., Roberts, C. B., & Gray, S. J. (1995). Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, UK and continental European multinational corporations. *Journal of international business studies*, 26, 555-572.
- Messier, W. F., Glover, S. M., & Prawitt, D. F. (2006). *Jasa Audit dan Assurance*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat
- Melisa. (2022). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Kecurangan Laporan Keuangan. *Jurnal Ilmu Akuntansi dan Bisnis*, 17(1), 45–56.
- Melloni, G. (2015). Intellectual capital disclosure in integrated reporting: An impression management analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 16(3), 661–680. <https://doi.org/10.1108/JIC-11-2014-0121>
- Melloni, G., Caglio, A., & Perego, P. (2017). Saying more with less? Disclosure conciseness, completeness and balance in Integrated Reports. *Journal of Accounting and Public Policy*, 36(3), 220–238. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2017.03.001>
- Merkley, K. J. (2012). Narrative Disclosure and Earnings Performance: Evidence from R&D Disclosures. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1974916>
- Milenia, H. F., & Syafei, A. W. (2021). Analisis Pengaruh Islamic Governance terhadap Pengungkapan ISR pada Bank Syariah di Indonesia. *Jurnal Al Azhar Indonesia Seri Ilmu Sosial*, 2(2), 110.
- Muslu, V., Radhakrishnan, S., Subramanyam, K. R., Lim, D., Muslu, V., Radhakrishnan, S., & Subramanyam, K. R. (2015). Environment Forward-Looking MD & A Disclosures and the. *Management Science*, 1–18. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1287/mnsc.2014.1921>
- Nakashima, M. (2017). Can the fraud triangle predict accounting fraud?: evidence from Japan. *Chiba University of Commerce*, 1-37.
- Neliana, T. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 1409-1422.
- Neuman, W. L. (2014) *Social Research Methods: Qualitative and Quantitative Approaches*. Essex, England: Pearson Education Limited
- Nugroho, R. (2012). *Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Good Corporate Governance terhadap Pengungkapan Intellectual Capital*

- Oktaviani, R., Sutrisno, T., & Baridwan, Z. (2014). *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Manajemen Laba dan Kecurangan Laporan Keuangan*. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 5(3), 375–387. <https://doi.org/10.18202/jamal.2014.12.5020>
- Oviliana, R. D., Wijaya, S. Y., & Subur, S. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tipe Industri, dan Umur Perusahaan terhadap Pengungkapan CSR. *Konferensi Riset Nasional Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi*, 2(1), 1187-1198.
- Oyelere, P., Laswad, F., & Fisher, R. (2003). Determinants of internet financial reporting by New Zealand companies. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 14(1), 26-63.
- Ozcelik, H., Beetz, A., & Barsade, S. (2020, August). Understanding an epidemic during a pandemic: A relook at work loneliness in the time of COVID-19. In *Academy of Management Conference* (pp. 1-6).
- Paramita, R. W. D., & Rizal, N. (2015). Internet Financial Report: Respons Pasar Sebelum dan Sesudah Tanggal Publikasi. *Jurnal Ekonomika*, 8(2), 68-74.
- Pattisahusiwa, S., & Sari, A. K. (2024). Pengaruh Green Accounting dan Environmental Performace terhadap Economic Performance. *INOVASI: Jurnal Ekonomi, Keuangan, dan Manajemen*, 20(2), 391-399.
- Pattisahusiwa, S., Kurniawan, I. S., & Syamsidar Yani, S. (2022). Pengaruh ukuran perusahaan, rasio aktivitas, profitabilitas, likuiditas dan kepemilikan saham publik terhadap luas pengungkapan laporan tahunan pada perusahaan sub sektor kosmetik dan keperluan rumah tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Kinerja: Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 19(1), 112-121.
- Pradipta, A. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Lverage, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap luas Pengungkapan Wajib Laporan Keuangan. *Jurnal Administrasi dan Bisnis*, 6.
- Prasastie, A., & Gamayuni, R. R. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kecurangan Laporan Keuangan dengan Perspektif Fraud Diamond (Studi Empiris pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2013). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 20(1), 19.
- Primastuti, S., & Achmad, T. (2012). *Pengaruh corporate governance dan karakteristik perusahaan terhadap luas pengungkapan informasi strategis (studi empiris pada perusahaan manufaktur di BEI)* (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Rosinta. (2018). Pengaruh NPM, DER, DPR, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*. STIE Indonesia
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-

- Signalling Approach. *The Bell Journal Of Economic*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2469/dig.v27.n1.2>
- Santoso, S. H. (2019). Fenomena Kecurangan Laporan Keuangan Pada Perusahaan Terbuka di Indonesia. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti Vol*, 6(2).
- S. Pisano, F. Alvino. (2015). New European Union’s Requirements and IFRS Practice Statement “Management Commentary”: Does MD&A Disclosure Quality Affect Analysts’ Forecasts? *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 11(6), 283–301. <https://doi.org/10.17265/1548-6583/2015.06.001>
- Schleicher, T., & Walker, M. (2010). Bias in the tone of forward-looking narratives. *Accounting and Business Research*, 40(4), 371–390. <https://doi.org/10.1080/00014788.2010.9995318>
- Schrand, C., & Walther, B. (2019). Strategic Use of MD&A to Influence Investor Perception. *Journal of Financial Reporting*, 4(2), 98-120.
- Scott, W. R. (2015). *Financial accounting theory* (7th ed.). Pearson Education Canada.
- Setiawan, L., & Fitriany, F. (2011). Pengaruh workload dan spesialisasi auditor terhadap kualitas audit dengan kualitas komite audit sebagai variabel pemoderasi. *Jurnal akuntansi dan keuangan indonesia*, 8(1), 3.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*
- Sharma, Narendra. (2013). Web-based Disclosure And Their Determinantas: Evidence from Listed Commercial Banks in Nepal. *Accounting and Finance Research*. North California, USA
- Shuto, A., Otomasa, S., & Suda, K. (2009). The relative and incremental explanatory powers of dirty surplus items for debt interest rate. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 18(2), 119-131.
- Simanjuntak, B. H., & Widiastuti, L. (2004). Faktor-faktor yang mempengaruhi kelengkapan pengungkapan laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 7(3).
- Singhvi, S. S., & Desai, H. B. (1971). An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure. *The Accounting Review*, 46(1), 129-138.
- Skousen, C. J., Smith, K. R., & Wright, C. J. (2009). Detecting and predicting financial statement fraud: The effectiveness of the fraud triangle and SAS No. 99. In *Corporate governance and firm performance* (pp. 53-81). Emerald Group Publishing Limited.
- Sofa, F. N., & Respati, N. W. (2020). Pengaruh dewan direksi, dewan komisaris

independen, komite audit, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap pengungkapan sustainability report (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017) pengaruh dewan direksi. *Dinamika Ekonomi: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 13(1), 32-49.

Stice, E., Rohde, P., & Shaw, H. (2013). *The body project: A dissonance-based eating disorder prevention intervention*. Oxford University Press, USA.

Subramanyam, K. R., & Wild, J. J. (2010). Analisis laporan keuangan Buku 2. *Jakarta: Salemba Empat*.

Subiyantoro, E. (1996). *Hubungan antara Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan dengan Karakteristik Perusahaan Publik di Indonesia* (Doctoral dissertation, Universitas Gadjah Mada).

Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Pendidikan: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Sugiyono. (2016). *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.

Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kombinasi (Mix Methods)*. Bandung: Alfabeta

Supri, Z., Rura, Y., & Pontoh, G. T. (2018). Detection of fraudulent financial statements with fraud diamonds. *Journal of Research in Business and Management*, 6(5), 39-45.

Suryono, H., & Prastiwi, A. (2011). Pengaruh karakteristik Perusahaan dan corporate governance (CG) terhadap praktik pengungkapan sustainability report (SR)(Studi pada perusahaan-perusahaan yang listed (Go-Public) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2009). *Simposium Nasional Akuntansi XIV Aceh*, 1-32.

Susanto, Y. K., & Pradipta, A. (2016). Corporate governance and real earnings management. *International Journal of Business, Economics and Law*, 9(1), 17-23.

Sun, Y. (2010). Do MD&A disclosures help users interpret disproportionate inventory increases?. *The Accounting Review*, 85(4), 1411-1440.

Tsoutsoura, M. (2004). Corporate social responsibility and financial performance. *Center For Responsible Business*.

Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 97-180. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00025-](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00025-)

- Waliyyani, Ghaniyyu Mintotik & Amir Mahmud. 2015. Pengaruh Karakteristik Pemerintah Terhadap Tingkat Pengungkapan Laporan Keuangan Pemerintah Daerah Di Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, Volume 4, No.2 Tahun 2015.
- Wardani, R. P. (2012). Faktor-faktor yang mempengaruhi luas pengungkapan sukarela. *Jurnal akuntansi dan Keuangan*, 14(1), 1-15.
- Widiastuti, H. (2004). Pengaruh luas ungkapan sukarela dalam laporan tahunan terhadap earnings response coefficient (ERC). *Journal of Accounting and Investment*, 5(2), 187-207.
- Widjajanto, F. N., Kristanto, A. B., & Rita, M. R. (2020). Forward Looking Disclosure Index: Komparasi Prediksi Kebangrutan Perusahaan. *Jurnal Benefita*, 5(1), 1. <https://doi.org/10.22216/jbe.v1i1.4320>
- Xie, B., Davidson III, W. N., & DaDalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: The role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9(3), 295-316.
- Yusoff, H., Jamal, A. D. A., & Darus, F. (2016). Corporate governance and corporate social responsibility disclosures: An emphasis on the CSR key dimensions. *Journal of Accounting and Auditing: Research and Practice*, 3(5), 1-14.