



ANALISIS ARUS KAS OPERASIONAL, TINGKAT RASIO HUTANG DAN TINGKAT PENGEMBALIAN ASET TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN

Analysis of Operational Cash Flow, Debt Ratio, Rate of Assets Return on Company Performance

Melinda Malau

melindamalau_1982@yahoo.com

Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Indonesia
Jakarta, Indonesia

Abstract

The research purposed to analyze operating cash flow, leverage and return on asset to the company's performance. The method used in this research is multiple regression analysis using Eviews 9. The samples used in this research are 242 which is the data of 121 manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange from 2014-2015. The results show that operating cash flow and return on asset variables have a significant positive effect on the company's performance, while leverage has a significant negative effect on the company's performance. Total asset and age of the firm have a significant positive effect on the company's performance.

Keywords: operating cash flow; leverage; return on asset; company's performance.

1. Pendahuluan

Adanya informasi mengenai kinerja perusahaan kepada para pemegang saham terkadang sulit untuk dipahami kehandalan dan ketepatannya. Adanya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang mencerminkan kondisi asimetri informasi adalah salah satu penyebabnya (Leland and Pyle, 1977). Dari teori keagenan, manajer sebagai orang dalam perusahaan menggunakan keuntungan informasi untuk merugikan para pemegang saham sebagai kelompok luar (Huang dan Skantz, 2008). Prinsipal memerlukan informasi tentang kinerja perusahaan yang telah dicapai oleh manajemen. Namun, seringkali informasi yang disampaikan oleh manajer tidak sesuai dengan kondisi sebenarnya karena manajer ingin memaksimalkan kegunaannya sendiri (Jensen dan Meckling, 1976).

Kinerja perusahaan dapat juga dilihat dari opini yang diberikan oleh auditor. Kualitas dan kuantitas informasi yang diungkapkan dalam laporan kinerja perusahaan juga berbeda antara perusahaan satu dengan yang lain (Maaloul dan Zeghal, 2015). Hal ini mengakibatkan kesulitan bagi para pemangku kepentingan dalam menilai secara menyeluruh dan akurat mengenai kinerja perusahaan. Johnson dan Kihlstedt (2005) meneliti bahwa investor, kreditor dan para pemangku kepentingan lainnya hingga saat ini banyak menggunakan informasi dalam laporan keuangan untuk membuat keputusan ekonomi perusahaan di masa depan.

Berdasarkan literatur penelitian terdahulu kinerja perusahaan dipengaruhi oleh arus kas operasional (Subramanyam, 1996). Selain itu, tingkat rasio hutang (Subiyantoro, 1997; Gunawan, 2000) dan tingkat pengembalian aset (Ahmed et al, 2002) juga berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis (1) apakah arus kas operasional mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan; (2) apakah tingkat rasio hutang mempunyai pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan; (3) apakah tingkat pengembalian aset mempunyai pengaruh positif terhadap

kinerja perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penambahan variabel arus kas operasional dan tingkat pengembalian aset sebagai variabel independen.

Kontribusi penelitian ini terdiri dari kontribusi praktis dan kontribusi pengembangan ilmu pengetahuan. Kontribusi praktis penelitian ini adalah untuk meningkatkan pemahaman mengenai kinerja perusahaan. Kontribusi praktis bagi regulator adalah untuk meningkatkan pemahaman mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Kontribusi praktis bagi akuntan publik adalah hasil penelitian ini dapat diterapkan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Kontribusi praktis bagi Dewan Standar Akuntansi Keuangan (DSAK), hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan untuk memberikan standar teknis dalam rangka membantu perusahaan meningkatkan kualitas kinerjanya. Kontribusi praktis bagi Profesi Akuntan Publik dan Institut Akuntan Publik Indonesia (IAPI), untuk meningkatkan kualitas kinerja perusahaan dalam laporan tahunan, profesi akuntan publik diharapkan dapat lebih berperan memberikan masukan kepada emiten yang menjadi klien auditnya agar lebih memperhatikan laporan keuangan dalam laporan tahunan yang dihasilkan. Kontribusi praktis bagi Profesi Akuntan Manajemen dan Institut Akuntan Manajemen Indonesia (IAMI), diharapkan dapat lebih berperan membantu perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan, kualitas dan kuantitas laporan keuangan dalam laporan tahunan. IAMI sebagai wadah profesi akuntan manajemen perlu mempertimbangkan dalam membuat pedoman teknis sebagai panduan bagi para anggotanya dalam membuat kebijakan pedoman pelaporan perusahaan. Kontribusi praktis bagi perusahaan dan pihak berkepentingan lainnya adalah hasil penelitian ini dapat memberikan masukan dan evaluasi yang berhubungan dengan peningkatan kinerja perusahaan.

Kontribusi untuk pengembangan ilmu pengetahuan adalah kontribusi ide, pemikiran, tambahan informasi dan tambahan bukti empiris kinerja perusahaan untuk penelitian selanjutnya. Penelitian ini terdiri dari lima bagian. Bagian pertama adalah pendahuluan. Bagian kedua adalah mendiskusikan teori yang terkait, penelitian sebelumnya dan pengembangan hipotesis. Bagian ketiga adalah mendiskusikan cara pengumpulan sampel dan data. Bagian keempat membahas hasil penelitian. Bagian kelima mendiskusikan mengenai kesimpulan, rekomendasi dan keterbatasan penelitian.

2. Review Literatur dan Pengembangan Hipotesis

Arus Kas Operasional dan Kinerja Perusahaan

Penelitian Subramanyam (1996) mengkaji jika harga pasar saham akrual diskresioner. Bukti menunjukkan bahwa rata-rata pasar memberi nilai pada akrual diskresioner. Bukti ini konsisten dengan dua skenario alternatif: (1) kebijakan arus kas operasional yang meningkatkan kemampuan pendapatan dengan mencerminkan nilai ekonomi, dan (2) akrual diskresioner bersifat oportunistik dan nilai yang tidak relevan tapi dengan harga pasar yang tidak efisien. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁: Arus kas operasional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Tingkat Rasio Hutang dan Kinerja Perusahaan

Menurut penelitian Subiyantoro (1997) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai proporsi hutang lebih banyak dalam struktur modal akan mempunyai biaya keagenan yang lebih besar. Jika semakin besar tingkat rasio hutang perusahaan, maka semakin besar kemungkinan transfer kemakmuran dari pemegang saham kepada kreditor. Perusahaan yang mempunyai tingkat rasio hutang tinggi mempunyai kewajiban lebih untuk memenuhi kebutuhan informasi krediturnya. Berdasarkan penelitian Wondabio (2005) menyimpulkan bahwa adanya pemberian informasi yang lebih bertujuan untuk memperoleh tambahan dana dengan biaya yang murah baik dari perolehan hutang maupun dari penerbitan saham untuk program pendanaan berikutnya. Perusahaan yang mempunyai tingkat rasio hutang yang tinggi mempunyai kewajiban yang lebih untuk memenuhi kebutuhan informasi krediturnya (Gunawan, 2000). Tingkat rasio

hutang sangat penting untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi semua hutang-hutangnya. Jadi, pemberi hutang maupun pemegang saham memerlukan informasi yang akurat mengenai kondisi perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₂: Tingkat rasio hutang berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan

Tingkat Pengembalian Aset dan Kinerja Perusahaan

Dengan menggunakan konservatisme berbasis pasar dan berbasis akrual, penelitian Ahmed et al (2002) menemukan bahwa perusahaan yang menghadapi konflik yang lebih parah mengenai kebijakan dividen cenderung menggunakan lebih banyak akuntansi konservatif. Penelitian mendokumentasikan bahwa konservatisme akuntansi terkait dengan biaya hutang yang lebih rendah setelah mengendalikan faktor-faktor penentu lain dari tingkat pengembalian aset biaya hutang dan perusahaan. Bukti kolektif konsisten dengan anggapan bahwa konservatisme akuntansi memainkan peran penting dalam mengurangi konflik pemegang saham pemegang saham atas kebijakan dividen dan dalam mengurangi biaya hutang perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka peneliti mengajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₃: Tingkat pengembalian aset berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

3. Metode Penelitian

Desain Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menentukan faktor-faktor yang mempengaruhi peningkatan kinerja perusahaan. Faktor-faktor tersebut adalah arus kas operasional, tingkat rasio hutang dan tingkat pengembalian aset sehingga desain penelitian adalah kausalitas. Unit analisis penelitian adalah perusahaan. Pengumpulan data dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Horizon waktu penelitian ini adalah *cross-sectional* dan *longitudinal* dengan periode penelitian dari tahun 2014-2015.

Data dan Sampel

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder yang digunakan pada penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2015. Pengambilan sampel penelitian menggunakan *purposive sampling*. Kriteria pengambilan sampel penelitian ini adalah (1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan beroperasi penuh selama tahun tersebut, (2) Perusahaan tidak pernah melakukan delisting dari BEI, tidak menghentikan aktivitas, tidak menghentikan operasinya di pasar bursa, tidak melakukan penggabungan usaha dan tidak berubah status industrinya selama tahun 2014-2015, (3) menyajikan laporan keuangan secara lengkap dan telah diaudit dari tahun 2014-2015. Berdasarkan kriteria, pengurangan sampel penelitian sebanyak 12 perusahaan karena tanggal *Initial Public Offering* (IPO) setelah bulan Januari 2014, dan sebanyak 6 perusahaan karena nilai ekuitas yang negatif. Sampel final penelitian adalah 242 sampel (121 perusahaan manufaktur untuk 2 tahun).

Variabel Dependen

Kinerja Perusahaan

Variabel kinerja perusahaan digunakan untuk mengindikasikan peningkatan kualitas dan tata kelola yang merupakan kinerja suatu perusahaan dan terkandung dalam laporan keuangan. Kinerja perusahaan diprosikan dengan formula total return saham yaitu harga apresiasi ditambah setiap dividen yang dibayarkan, dibagi dengan harga saham asli. Kualitas pendapatan merupakan salah satu indikator penting

untuk secara akurat mengevaluasi nilai perusahaan (Li, 2014). Dechow et al (2010) menjelaskan bahwa kualitas penghasilan tinggi memberikan informasi lebih banyak tentang kinerja perusahaan yang relevan dengan yang spesifik keputusan yang dibuat khusus sebagai pembuat keputusan. Selanjutnya, Demerjian et al (2013) percaya bahwa kualitas penghasilannya tinggi. Secara akurat mencerminkan kinerja operasi perusahaan. Perusahaan dengan relatif tinggi, maka kualitas laba mencerminkan kinerja perusahaan yang tinggi (Li, 2014; Demerjian et al, 2013; Dechow dan Schrand, 2004; Sloan, 1996). Ini memberikan informasi lebih banyak tentang kinerja perusahaan dengan kondisi yang relevan dengan keputusan spesifik yang dibuat secara spesifik oleh pengambil keputusan (Dechow et al., 2010). Kualitas pendapatan tinggi mencerminkan metrik yang baik untuk tujuan evaluasi kinerja, prediksi, dan penilaian (Radzi et al., 2011).

Variabel Independen

Variabel independen yang pertama adalah arus kas operasional. Indikator untuk mengukur arus kas operasional adalah dengan menggunakan penelitian dari Subramanyam (1996) dengan formula arus kas operasional dibagi dengan total aset perusahaan.

Variabel independen kedua adalah tingkat rasio hutang (*leverage*). Indikator untuk tingkat rasio hutang diukur dengan hutang jangka panjang dibagi total aset perusahaan (Subiyantoro, 1997; Gunawan, 2000).

Variabel independen ketiga adalah tingkat pengembalian aset (*return on asset/ROA*). Indikator untuk mengukurnya adalah dengan menggunakan penelitian Ahmed et al (2002) dengan formula laba bersih dibagi total aset perusahaan.

Variabel Kontrol

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah (1) ukuran perusahaan yaitu mengukur besarnya suatu perusahaan menggunakan proksi total aset yang dilog (*LOGTA*) dari setiap perusahaan (Shingvi dan Desai, 1971; Chow dan Boren, 1987; Alsaeed, 2005), (2) umur perusahaan, terhitung sejak perusahaan tersebut didirikan. Indikator untuk mengukur umur perusahaan adalah sejak perusahaan tersebut didirikan sampai saat ini (Alsaeed, 2005).

Model Penelitian

Teknik analisis data dalam yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Program proses data statistik menggunakan Eviews 9. Model menguji pengaruh antara arus kas operasional, tingkat rasio hutang dan tingkat pengembalian aset terhadap kinerja perusahaan adalah sebagai berikut:

$$CP_{it} = \beta_0 + \beta_1 OCF_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 ROA_{it} + B_4 LOGTA_{it} + B_5 AGE_{it} + \epsilon_{it} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

CP= *Company's Performance* (Kinerja Perusahaan), diukur dengan pendekatan formula total *return* saham

OCF= Arus kas operasional, diukur dengan arus kas operasional dibagi total aset perusahaan

LEV= Tingkat rasio hutang, diukur dengan hutang jangka panjang dibagi total aset perusahaan

ROA= *Return on Asset*, diukur dengan laba bersih dibagi total aset perusahaan

LOGTA= Ukuran perusahaan, diukur dengan jumlah total aset perusahaan yang dilog

AGE= Umur perusahaan, terhitung sejak perusahaan tersebut didirikan sampai saat ini

ϵ = *Error*

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Statistik Deskriptif dan Matriks Korelasi

Tabel 1. statistik deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
CP	1.0000	5.0000	2.9876	1.4185
OCF	-0.5393	0.7992	0.6760	0.1192
LEV	0.0000	0.7471	0.2535	0.2003
ROA	-9.3089	0.7301	0.0381	0.6137
LOGTA	22.5310	24.5000	23.8105	23.4607
AGE	6.0000	103.0000	36.25620	16.5609

Catatan: CP: kinerja perusahaan; OCF: arus kas operasional; LEV: tingkat rasio hutang; ROA: tingkat pengembalian aset, LOGTA: log total aset; AGE: umur perusahaan.

Pada tabel 1 tertera hasil statistik deskriptif. Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, dapat dilihat bahwa rata-rata kinerja perusahaan cukup baik. Ini mengindikasikan adanya kualitas dan tata kelola untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Kondisi laporan keuangan perusahaan rata-rata cukup baik.

Korelasi matriks pada tabel 2 menunjukkan bahwa arus kas operasional dan tingkat pengembalian aset berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan sesuai prediksi. Tingkat rasio hutang berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Tabel 2. matriks korelasi pearson

VARIABEL	CP	OCF	LEV	ROA	LOGTA	AGE
CP	1					
OCF (p-value)	0.003 (0.004) ***	1				
LEV (p-value)	0.045 (0.223)	-0.251 (0.075) *	1			
ROA (p-value)	0.332 (0.068) *	0.151 (0.823)	-0.062 (0.434)	1		
LOGTA (p-value)	0.011 (0.006) ***	0.052 (0.168)	0.078 (0.001) ***	0.032 (0.600)	1	
AGE (p-value)	0.323 (0.588)	0.249 (0.007) ***	-0.153 (0.000) ***	0.125 (0.223)	0.161 (0.361)	1

*** Signifikan pada level 1%; ** Signifikan pada level 5%; *Signifikan pada level 10%.

Catatan: CP: kinerja perusahaan; OCF: arus kas operasional; LEV: tingkat rasio hutang; ROA: tingkat pengembalian aset, LOGTA: log total aset; AGE: umur perusahaan.

Hasil Uji Hipotesis

Uji asumsi klasik model penelitian ini menunjukkan bahwa model tidak mengalami multikolinearitas, heteroskedastisitas dan masalah autokorelasi. Berdasarkan penelitian Gujarati dan Porter (2009), uji t dan uji F dapat digunakan karena sampel yang banyak dalam penelitian ini.

Tabel 3. hasil regresi model penelitian

$CP_{it} = \alpha + \beta_1 OCF_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LOGTA_{it} + \beta_5 AGE_{it} + \varepsilon_{it}$					
Variabel	Prediksi	Koefisien	P-Value	Statistik Collinearity	
				Toleransi	VIF
Konstan	+/-	3.446	0.000***	--	--
OCF	+	-0.923	0.061*	0.878	1.139
LEV	-	-0.833	0.081*	0.917	1.091
ROA	+	0.144	0.041**	0.969	1.032
SIZE	+	1.220	0.073*	0.962	1.039
AGE	+	-0.005	0.065*	0.898	1.114
Total Observasi				242	
Durbin-Watson Stat				2.000	
Uji Kolmogorov-Smirnov				0.000	
Adjusted R ²				0.395	
Prob (F-Statistik)				0.000***	
*** Signifikan pada level 1%; ** Signifikan pada level 5%; * Signifikan pada level 10%.					
Catatan: CP_{it} : kinerja perusahaan i pada tahun t; OCF_{it} : arus kas operasional perusahaan i pada tahun t;					
LEV_{it} : tingkat rasio hutang perusahaan i pada tahun t; ROA_{it} : tingkat pengembalian aset perusahaan i pada tahun t; $LOGTA_{it}$: ukuran perusahaan i pada tahun t; AGE_{it} : umur perusahaan i pada tahun t.					

Tabel 3 menunjukkan hasil uji hipotesis untuk model penelitian. Secara keseluruhan, semua variabel independen penelitian memiliki pengaruh pada kinerja perusahaan. Pada model penelitian ini, variabel arus kas operasional dan tingkat pengembalian aset mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan tingkat rasio hutang mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan. Untuk ukuran perusahaan dan umur perusahaan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan.

Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil penelitian menggunakan regresi berganda untuk mendukung hipotesis. Ini membuktikan bahwa perusahaan mengalami peningkatan kinerja. Variabel arus kas operasional dan tingkat pengembalian aset mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan. Tingkat rasio hutang mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan dan umur perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan. Ada peningkatan kinerja perusahaan sehingga meningkatkan kondisi ekonomi serta kualitas perusahaan.

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian, penelitian ini menganalisa pengaruh positif arus kas operasional dan tingkat pengembalian aset, pengaruh negatif tingkat rasio hutang terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan 242 sampel yang diperoleh setelah proses seleksi sampel untuk melihat konsistensi data penelitian kinerja perusahaan, sehingga dapat dianalisis pengaruh konsistensi terhadap variabel pengujian dalam penelitian.

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa variabel kontrol, ukuran perusahaan dan umur perusahaan mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan. Secara keseluruhan variabel arus kas operasional dan tingkat pengembalian aset mempunyai

pengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan. Tingkat rasio hutang mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan.

Keterbatasan yang mungkin dapat disempurnakan dalam penelitian-penelitian berikutnya adalah penelitian ini belum meneliti faktor-faktor yang memperkuat ataupun memperlemah model penelitian sebagai variabel moderating. Penelitian ini hanya menggunakan dua variabel kontrol yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, yaitu ukuran perusahaan dan umur perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini agak besar, uji t dan uji F telah dilakukan (Gujarati dan Porter, 2009). Berdasarkan hasil penelitian, rekomendasi yang dapat diberikan kepada para pemangku kepentingan suatu perusahaan adalah dengan memberikan perhatian terhadap arus kas operasional, tingkat rasio hutang dan tingkat pengembalian aset dalam menilai kinerja perusahaan. Sebagai tambahan, regulator dapat membuat suatu standar atau pedoman yang mengatur apa yang harus dilakukan oleh perusahaan, sehingga kinerja perusahaan dapat ditingkatkan. Untuk penelitian selanjutnya, bisa menambah variabel moderating untuk memperkuat atau memperlemah pengaruh dalam model penelitian, misalnya variabel tata kelola. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia atau menambah periode observasi. Variabel kontrol yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan juga dapat ditambahkan, misalnya variabel struktur modal, strategi perusahaan dan kesempatan investasi.

REFERENSI

- Ahmed, A.S., Billings, B.K., Morton, R & Stanford-Harris, M. (2002). The Role of Accounting Conservatism in Mitigating Bondholder-Shareholder Conflicts Over Dividend Policy and in Reducing Debt Costs. *The Accounting Review*, Vol.77, pp.867-890.
- Alsaeed, Khalid. (2005). The Association Between Firm-Specific Characteristics and Disclosure: The Case of Saudi Arabia. *Journal of American Academic of Business*. September 2005. Vol. 7, No.1, pp. 310.
- Chow, C.W & Adrian Borren. (1987). Voluntary Financial Disclosure by Mexican Corporation. *Accounting Review*, Vol.62, July, pp.523-541.
- Dechow, P., Ge, W., Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401.
- Dechow, P.M., Schrand, C.M. (2004). *Earnings Quality*. Virginia: The Research Foundation of CFA Institute.
- Demerjian, P.R., Lev, B., Lewis, M.F., McVay, S.E. (2013). Managerial ability and earnings quality. *The Accounting Review*, 88(2), 463-498.
- Sloan, R.G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *The Accounting Review*, 71(3), 289-315.
- Gujarati, D.N & Porter, D. (2009). *Basic Econometrics. Fifth Edition*. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Gunawan, Yuniati. (2000). Analisis Pengungkapan Informasi Laporan Tahunan Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEJ. *SNA 3*, pp. 79-99.
- Huang, Q., Skantz, T.R. (2008). The Quality of Pro Forma Earnings: An Examination of the Adverse Selection Component. p.1-50.
- Jensen, M.C & W.H. Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3, pp.305-360.
- Johnson, Hans & Kihlstedt. (2005). *Performance Based Reporting: New Management Tools for Unpredictable Times*. John Wiley & Sons.
- Leland, H.E., Pyle, D.H. (1977). Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. *The Journal of Finance*, 32(2), 371-387.

- Li, H. (2014). Top executives' ability and earnings quality: Evidence from the Chinese capital markets. *International Journal of Financial Research*, 5(4), 79-86.
- Maaloul, Anis & Daniel Zeghal. (2015). *Financial Statement Informativeness and Intellectual Capital Disclosure: An Empirical Analysis*. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. 13, Iss:1, pp.66-90.
- Radzi, S.N., Islam, M.A., Ibrahim, S. (2011). Earning quality in public listed companies: A study on Malaysia exchange for securities dealing and automated quotation. *International Journal of Economics and Finance*, 3(2), 233-244.
- Shinghvi, Surendra & Harsha Desai. (1971). An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure. *The Accounting Review*, pp. 129-138.
- Subiyantoro, Edi. (1997). *Hubungan antara Kelengkapan Laporan Keuangan dengan Karakteristik Perusahaan Publik di Indonesia*, SNA 1, 1-29.
- Subramanyam K.R. (1996). The Pricing of Discretionary accruals, *Journal of Accounting & Economics*, August, 249-281.
- Wondabio, Sensi (2007). Pengungkapan Non Financial Measures: Penilaian Value Relevance bagi Investor dan Pengaruhnya terhadap Cost of Equity dan Performance bagi Perusahaan Publik. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol.4 No.1, p.47.