

# Pengaruh Pengungkapan Sukarela Terhadap Kinerja Keuangan dengan Cost of Capital Sebagai Variabel Intervening

Nana Nofianti<sup>a\*</sup>, Abdul Fatah<sup>b</sup>, Novita Tirtasari<sup>c</sup>

<sup>a</sup>Universitas Sultan Ageng Tirtayasa, [nnofianti@untirta.ac.id](mailto:nnofianti@untirta.ac.id), Indonesia

<sup>b,c</sup>Universitas Sultan Ageng Tirtayasa, Indonesia

**Abstract.** This study aimed to analyze the influence of voluntary disclosure on financial performance with cost of capital as an intervening variable. Voluntary disclosure is measured by an index, financial performance is proxied with return on asset and cost of capital is proxied by the CAPM. The sample in this study are as many as 55 companies, and samples used in this study is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange. The statistical method used is regression analysis with path analysis. Based on the test results showed that the index voluntary disclosure affects corporate financial performance. Voluntary disclosure index was observed to have an influence on cost of capital. Cost of capital have an influence on the financial performance and cost of capital mediate the association of voluntary disclosure and financial performance.

Keywords: voluntary disclosure index, cost of capital, financial performance, the return on asset

## Pendahuluan

Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Fahmi, 2012: 239). Kinerja keuangan penting karena perusahaan menjadikannya sebagai tolak ukur kemampuan dalam mengelola sumber daya sehingga lebih efektif (Sunarti dan Na'im, 2010). Selain itu, kinerja keuangan perusahaan yang tinggi dapat menciptakan kepercayaan bahwa prospek perusahaan di masa depan akan bagus. Penilaian kinerja keuangan merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya terhadap para penyandang dana dan juga untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan (Arifani, 2013). Sunarti dan Na'im (2010) menyatakan bahwa investor yang rasional akan memilih perusahaan dengan kinerja yang baik agar mendapat peningkatan utiliti sesuai dengan tujuan investasi. Oleh karena itu, penilaian kinerja suatu

perusahaan merupakan hal yang sangat penting sehingga penelitian tentang kinerja keuangan penting untuk dilakukan.

Kinerja keuangan menunjukkan efektifitas dan efisien suatu organisasi dalam rangka mencapai tujuannya (Arifani, 2013). Para investor yang menanamkan modalnya di perusahaan tersebut membutuhkan informasi tentang kinerja keuangan perusahaan yang dapat mereka ketahui melalui laporan keuangan yang dibuat oleh perusahaan. Mengukur kinerja suatu perusahaan, investor biasanya melihat kinerja keuangan yang tercermin dari berbagai macam rasio keuangan. Adapun rasio keuangan yang sering digunakan adalah rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio *leverage*, rasio aktivitas, rasio pertumbuhan, rasio *market based* (penilaian pasar) dan rasio produktivitas (Harahap, 2009:301). Indikator pengukuran kinerja keuangan dalam penelitian ini digunakan yaitu rasio profitabilitas perusahaan. Alat ukur yang digunakan adalah *return on asset* (ROA). ROA penting bagi perusahaan karena ROA digunakan untuk mengukur

---

\*Corresponding author. E-mail: [nnofianti@untirta.ac.id](mailto:nnofianti@untirta.ac.id)

efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Adyani dan Sampurno, 2011). ROA merupakan rasio antar laba sesudah pajak terhadap total aset, semakin besar ROA semakin baik kinerja keuangan perusahaan karena tingkat pengembalian atau *return* semakin besar (El-Chaarani, 2014).

Meningkatnya kinerja keuangan dapat dikarenakan beberapa faktor diantaranya *leverage*, pertumbuhan, ukuran, pajak, aset berwujud, likuiditas, *non debt tax shield* (Izati dan Margeretha, 2014) dan salah satunya adalah pengungkapan sukarela (Nugrahani dan Nugroho, 2010). Pengungkapan merupakan salah satu alat yang penting untuk mengatasi masalah keagenan antara manajemen dan pemilik, karena dipandang sebagai upaya untuk mengurangi asimetri informasi (Healy dan Palepu, 1993).

Badan Pengawasan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK), selaku lembaga yang mengatur dan mengawasi pelaksanaan pasar modal di Indonesia telah mengeluarkan beberapa peraturan tentang pengungkapan informasi yang harus dilakukan oleh perusahaan publik (Khomsiyah dan Susanti, 2003). Perusahaan dapat memberikan pengungkapan informasi melalui laporan tahunan yang telah diatur oleh UU No. 40 Tahun 2007, mewajibkan setiap perseroan yang mencantumkan laporan tahunan, dan BAPEPAM-LK dalam Lampiran Keputusan No. Kep-431/BL/2012 menjelaskan mengenai pengungkapan wajib dan pengungkapan sukarela sebagai tambahan pengungkapan yang telah ditetapkan. Pengungkapan wajib merupakan pengungkapan minimum yang diisyaratkan oleh standar yang berlaku. Selain menerapkan pengungkapan wajib, perusahaan juga biasanya menerapkan pengungkapan sukarela dalam perusahaan. Karena pengungkapan sukarela merupakan sarana penting untuk membedakan antara perusahaan yang baik dan yang buruk bagi investor, karena ketiadaan informasi dianggap dekat dengan berita buruk, dan pengungkapan sukarela dapat membantu investor untuk membuat keputusan menggunakan informasi di luar laporan keuangan pada masa yang akan datang (Cheng dan Lie, 2008). Sehingga perusahaan melakukan pengungkapan penuh (*full disclosure*).

Penerapan pengungkapan sukarela diperlukan karena para manajer bertanggung jawab atas kinerja mereka dalam mencapai target keuangan perusahaan (Baskaraningrum dan Merkusiwati, 2012). Pengungkapan sukarela berguna untuk mengurangi kesenjangan informasi antar para pelaku pasar modal, sehingga investor percaya bahwa transaksi saham di

pasar modal terjadi pada harga yang wajar (Nuryaman, 2009).

Pengungkapan sukarela merupakan butir-butir pengungkapan yang dilakukan secara sukarela oleh perusahaan tanpa diharuskan oleh peraturan yang berlaku (Mutia, 2013). Walaupun bersifat sukarela, pengungkapan ini berpengaruh positif bagi perusahaan (Nugrahani dan Nugroho, 2010).

Pendapat tersebut di atas dibuktikan oleh Quayes dan Hasan (2013) dan Dainelli, Bini, Giunta, (2013) yang membuktikan tingkat pengungkapan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Sedangkan di Indonesia dibuktikan oleh Nugrahani dan Nugroho (2010) yang menyimpulkan bahwa pengungkapan sukarela berfungsi untuk memberitahu investor bahwa manajemen telah berusaha mengurangi perilaku oportunistik mereka. Perusahaan yang mengungkapkan informasi lebih banyak kepada pihak luar diduga memiliki kinerja keuangan yang lebih baik karena pasar akan memberikan penilaian yang positif.

Selain menerapkan pengungkapan sukarela, kinerja keuangan juga dipengaruhi oleh *cost of capital*. Seperti yang diungkapkan oleh Pouraghajan, Tabari, Ramezani (2012) menunjukkan bahwa jika *cost of capital* rendah akan meningkatkan profitabilitas yang menjadi proksi dari kinerja keuangan. Ini menunjukkan bahwa jika pembiayaan perusahaan melalui modal saham meningkat, laba yang dihasilkan dari penggunaan aset meningkat. Azhar dan Noriza (2012) juga membuktikan hubungan yang signifikan antara *return on aset* dan *cost of capital* perusahaan. Bila total pengembalian aset yang didekomposisi menjadi operasi dan aset keuangan kembali, baik operasi dan aset keuangan memiliki hubungan yang signifikan positif dengan *cost of capital*.

Modigliani dan Miller (1958) menunjukkan bahwa *cost of capital* keseluruhan perusahaan dihitung untuk nilai pasar sebagai rata-rata tertimbang dari biaya masing-masing komponen dari modal yang digunakan oleh perusahaan-perusahaan. *Cost of capital* berkaitan dengan risiko investasi saham perusahaan. Perusahaan dapat memperoleh modal ekuitas dengan dua cara yaitu, dengan laba ditahan dan mengeluarkan saham baru. Manajemen tidak boleh menginvestasikan uang pemegang saham jika mereka tidak dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang sekurangnya sama dengan apa yang diperoleh pemegang saham apabila melakukan investasi di tempat yang lain dengan risiko yang sama (Mutia, 2013).

Penelitian terdahulu yang mengaitkan antara *cost of capital* dan kinerja keuangan adalah Pouraghajan et al.

(2012) menemukan hubungan antara *cost of capital* dan kinerja keuangan. Pouraghajan et al. (2012) yang mengidentifikasi bahwa *cost of capital* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, yaitu dengan meminimalkan *cost of capital* maka perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas. Hal serupa pun dilakukan oleh Azhar dan Noriza (2012) juga membuktikan hubungan yang signifikan bahwa manajer dari perusahaan harus mampu mengidentifikasi struktur modal optimal yang dicapai dan mencoba untuk mempertahankannya di tingkat itu. Ini adalah titik di mana biaya pembiayaan dan *cost of capital* diminimalkan, sehingga meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Menerapkan pengungkapan sukarela merupakan salah satu upaya untuk mengaitkan *cost of capital* maupun kinerja keuangan. Seperti yang diungkapkan oleh Quayes dan Hasan, (2014); Nugrahani dan Nugroho, (2010); Francis et al. (2008); Pouraghajan et al. (2012) bahwa perusahaan dengan pengungkapan sukarela yang lebih luas akan menurunkan asimetris informasi dan mengurangi *cost of capital* yang akan meningkatkan kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa penerapan pengungkapan sukarela akan menurunkan biaya modal perusahaan. Menurunnya *cost of capital* dalam perusahaan salah satunya dapat dipengaruhi oleh pengungkapan sukarela (Mutia, 2013). Pengungkapan sukarela yang lebih besar dapat menurunkan asimetris informasi dan mengurangi *cost of capital*. Dalam mengurangi asimetris informasi antara manajemen dan pemegang saham, perusahaan melakukan pengungkapan sukarela dalam meningkatkan keandalan laporan keuangan (Francis et al., 2008). Perusahaan yang tidak memberikan tingkat *disclosure* yang memadai oleh sebagian investor dipandang sebagai laporan keuangan yang berisiko (Mutia, 2013). *Disclosure* yang memadai diberikan oleh perusahaan karena mempunyai kepentingan yaitu adanya harapan mengenai pengaruh yang positif dari *disclosure* yang disampaikan.

Penelitian Francis et al. (2008) dan Kangarlouei et al. (2013) membuktikan bahwa penerapan pengungkapan sukarela yang lebih luas harus bisa menurunkan asimetris informasi dan mengurangi *cost of capital*. Hal ini sejalan dengan Botosan (1997) yang meneliti dampak tingkat pengungkapan terhadap *cost of capital*. Ia menguji asosiasi tingkat pengungkapan dan *cost of capital* dengan meregresi estimasi biaya modal atas beta pasar, ukuran perusahaan dan ukuran tingkat pengungkapan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa untuk perusahaan yang diikuti oleh sebagian kecil analis, semakin besar tingkat pengungkapannya akan diasosiasikan dengan *cost of capital* yang lebih

rendah, sedangkan untuk perusahaan yang diikuti oleh sebagian besar analis menunjukkan tidak terdapat asosiasi antara tingkat pengungkapan dengan *cost of capital*. Diamond dan Verrecchia (1991) menemukan bahwa peningkatan pengungkapan akan meningkatkan likuiditas harga pasar sehingga akan mengurangi *cost of capital*.

### Hipotesis

Berdasarkan latar belakang serta kajian empiris sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: Pengungkapan sukarela berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

H2: Pengungkapan sukarela menurunkan *cost of capital*

H3: *Cost of capital* menaikkan kinerja keuangan

H4: Pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap kinerja keuangan melalui *cost of capital*

### Metode Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menggunakan mata uang rupiah, menggunakan laba bersih bernilai positif. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 220 sampel. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur.

Pengukuran variabel dalam penelitian ini bisa dilihat pada Tabel 1. Pada penelitian menggunakan *path analysis* untuk menguji variabel *intervening* dan dilanjutkan dengan menggunakan *sobel test*.

Tabel 1. Ringkasan Pengukuran Variabel

Kode	Jenis Variabel	Keterangan Pengukuran
ROA	Dependen	Membandingkan laba bersih dengan total aset perusahaan
PS	Independen	Indeks Pengungkapan Sukarela ( <i>voluntary disclosure index</i> ) yaitu jumlah pengungkapan di bagi jumlah item indeks pengungkapan
COC	Independen	Pendekatan CAPM menggambarkan antara hubungan tingkat pengembalian yang dibutuhkan, <i>cost of common stock equity</i> , dan risiko relevan perusahaan

## Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan Tabel 2 bahwa pada model 1 yaitu pengungkapan sukarela (PS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA) pada level 0,01. Model 2 pengungkapan sukarela (PS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of capital* (COC) pada level 0,00, sedangkan model 3 *cost of capital* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan pada level 0,00. Seluruh variabel utama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan.

Tabel 2 menunjukkan nilai R pada model 1 sebesar 0,333 R<sup>2</sup> sebesar 0,111 dan *adjusted* R<sup>2</sup> sebesar 0,107. Model 2 menunjukkan R sebesar 0,536 R<sup>2</sup> sebesar 0,287 dan *adjusted* R<sup>2</sup> sebesar 0,284 dan model 3 dengan R sebesar 0,432 R<sup>2</sup> sebesar 0,186 dan *adjusted* R<sup>2</sup> sebesar 0,183.

Tabel 2. Hasil Model Regresi

Variabel	Koefisien Regresi	<i>t</i> <sub>hitung</sub>	Sig
Model 1	0,333	5,220	0,000***
Model 2	-0,536	-9,363	0,000***
Model 3	-0,432	-7,064	0,000***
R square 1	0,111		
R square 2	0,287		
R square 3	0,186		
<i>Adjusted</i> R Square 1	0,107		
<i>Adjusted</i> R Square 2	0,284		
<i>Adjusted</i> R Square 3	0,183		
F 1	27,243		0,000***
F 2	87,659		0,000***
F 3	49,902		0,000***

Keterangan: \*\*\*: Signifikan pada level 1%

Hasil *path analysis* dengan mencari persamaan regresi model empat yaitu pengaruh pengungkapan sukarela terhadap kinerja keuangan dengan memasukkan variabel *cost of capital* sebagai variabel *intervening*. Berikut hasil analisis regresi berganda model empat:

Variable	Koefisien	t hitung	p-value
Konstanta	0,264	-	-
PS	18,038	2,093	0,038*
COC	-0,215	-4,069	0,000*

Keterangan: \*signifikan

Besarnya pengaruh langsung adalah 9,189, sedangkan pengaruh tidak langsung dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu -87,416 X -0,046 = 4,021136 dan total pengaruh PS ke ROA yaitu 9,189 + (-87,416 X -0,046) = 13,210136

Pengaruh mediasi yang ditunjukkan oleh perkalian koefisien (p2 x p3) signifikan atau tidak, diuji dengan *sobel test* sebagai berikut:

$$(S_{p2p3}) = \sqrt{p_2^2 S_{p2}^2 + p_3^2 S_{p3}^2 + 2 p_2 p_3 S_{p2p3}}$$

$$(S_{p2p3}) = \sqrt{(-0,046)^2 (9,337)^2 + (-87,416)^2 (0,006)^2 + 2(-0,046)(9,337)(-87,416)(0,006)}$$

$$(S_{p2p3}) = \sqrt{0,184471968 + 0,2750952899 + 0,0031384558} = 0,4627$$

Berdasarkan hasil Sp2p3 ini kita dapat menghitung nilai *t statistic* pengaruh mediasi dengan rumus sbb:

$$t = \frac{p2p3}{Sp2p3} = \frac{13,210136}{0,4627} = 28,55$$

Oleh karena nilai t hitung 28,55 lebih besar dari t tabel dengan tingkat signifikan 0,05 yaitu 1,96 maka dapat disimpulkan bahwa *cost of capital* memediasi antara pengungkapan sukarela dan kinerja keuangan.

## Pembahasan

Pengungkapan sukarela berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Semakin luas tingkat pengungkapan sukarela maka akan meningkatkan kinerja keuangan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Quayes dan Hasan (2013); Dainelli et al. (2013); dan Nugrahani dan Nugroho (2010) yang menyatakan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Penerapan pengungkapan sukarela diperlukan karena para manajer bertanggung jawab atas kinerja mereka dalam mencapai target keuangan perusahaan (Baskaraningrum dan Merkusiwati, 2012).

Pengungkapan sukarela yang lebih luas akan meningkatkan kredibilitas perusahaan dan bukti bahwa manajemen telah menghasilkan kinerja yang baik bagi perusahaan. Pengungkapan sukarela memberikan sinyal yang akan memberikan informasi kepada investor sehingga hal ini akan memberikan gambaran mengenai kondisi perusahaan yang berpengaruh pada tingkat profitabilitas perusahaan (Dainelli et al., 2013). Perusahaan yang mengungkapkan informasi lebih banyak kepada pihak luar diduga memiliki kinerja keuangan yang lebih baik karena pasar akan memberikan penilaian yang positif (Nugrahani dan Nugroho, 2010).

*Cost of capital* salah satunya dipengaruhi oleh informasi asimetri yang membahas masalah keagenan. Teori keagenan (*agency theory*) mengimplikasikan adanya informasi asimetri antara manajer sebagai agen dan pemilik (dalam hal ini adalah pemegang saham) sebagai *principal*. Ketika terdapat informasi asimetri,

manajer dapat memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada investor guna memaksimalkan biaya (Mutia, 2013). Informasi yang diungkapkan oleh pihak manajemen atau perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi *cost of capital*, yaitu tingkat *voluntary disclosure* atau pengungkapan sukarela. *Disclosure* yang memadai diberikan oleh perusahaan karena mempunyai kepentingan yaitu adanya harapan mengenai dampak yang positif dari *disclosure* yang disampaikan.

pengungkapan informasi yang baik dapat menurunkan informasi asimetri yang kemudian meningkatkan likuiditas dalam pasar modal. Makin kecil informasi asimetri yang terjadi diantara partisipan pasar modal maka makin kecil biaya modal sendiri yang ditanggung perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kangarlouei et al. (2013); Francis et al. (2008); Botosan (1997); dan Mutia (2013) yang menyatakan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of capital*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *cost of capital* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pouraghajan et al. (2012); dan Azhar dan Noriza (2012) yang menyatakan bahwa *cost of capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan. Kondisi perekonomian yang semakin tidak menentu membuat banyak perusahaan mengalami masalah pendanaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Masalah pendanaan merujuk pada permodalan dimana modal adalah hak sisa (*residual interest*) atas aktiva suatu entitas setelah dikurangi dengan hutang. Bagi sebagian besar perusahaan, sumber pendanaan dari modal sendiri seringkali dirasa kurang karena keterbatasan modal yang dimiliki internal perusahaan. Akibat dari keterbatasan tersebut, banyak perusahaan lebih memilih hutang sebagai sumber pendanaan karena lebih murah jika dibandingkan apabila perusahaan harus menerbitkan saham baru. Hal ini disebabkan karena untuk menerbitkan saham baru, perusahaan harus mengeluarkan biaya modal saham. Adanya peningkatan hutang akan mempengaruhi risiko dan keuntungan yang diperoleh perusahaan yang diakibatkan dari penggunaan hutang tersebut, ini disebabkan penggunaan hutang mempunyai risiko yang tinggi yaitu biaya modal (Nurchayani, 2014).

Kinerja keuangan dapat meningkat jika *cost of capital* (biaya modal) perusahaan rendah, karena tingkat hutang yang terjadi dalam perusahaan semakin rendah ini yang membuat investor berpandangan bahwa perusahaan akan memberikan pengembalian

(*return*) yang lebih besar. Hal ini akan didukung dengan keputusan investor dalam penanaman modal yang menyebabkan peningkatan penjualan dan pada akhirnya profitabilitas akan meningkat. Azhar dan Noriza (2012) juga menjelaskan hubungan yang signifikan antara *cost of capital* dan kinerja keuangan, yaitu tingkat *cost of capital* yang rendah akan memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan yang akan memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi kepada investor. Menurut Yuliana et al. (2012), *cost of capital* diperlukan perusahaan karena akan meningkatkan profitabilitas.

Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh secara langsung ke kinerja keuangan, dan dapat juga berpengaruh tidak langsung yaitu dari pengungkapan sukarela ke *cost of capital* (sebagai *intervening*) lalu ke kinerja keuangan. Pengungkapan sukarela diindikasikan dapat mengurangi *agency problem* antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Pengungkapan sukarela juga dapat mengurangi asimetri informasi. Asimetri informasi yang rendah membuat perusahaan-perusahaan semakin transparansi dengan melakukan-melakukan pengungkapan atas akitivitas yang berkaitan dengan operasionalnya, hal ini juga menyebabkan *cost of capital* perusahaan menurun. Melalui pengungkapan sukarela yang baik dan didukung dengan *cost of capital* perusahaan yang rendah akan diapresiasi oleh investor dan calon investor dengan penanaman modal yang menyebabkan peningkatan penjualan dan pada akhirnya profitabilitas akan meningkat.

## Penutup

### Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan sukarela, *cost of capital*, dan kinerja keuangan. Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap *cost of capital* dan *cost of capital* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Pengungkapan merupakan salah satu alat yang penting untuk mengatasi masalah keagenan antara manajemen dan pemilik, karena dipandang sebagai upaya untuk mengurangi asimetri informasi. Asimetri informasi yang rendah membuat perusahaan-perusahaan semakin transparansi dengan melakukan-melakukan pengungkapan atas akitivitas

yang berkaitan dengan operasionalnya, hal ini juga menyebabkan *cost of capital* perusahaan menurun.

Melalui pengungkapan sukarela yang baik dan didukung dengan *cost of capital* perusahaan yang rendah akan diapresiasi oleh investor dan calon investor dengan penanaman modal yang menyebabkan peningkatan penjualan dan pada akhirnya profitabilitas akan meningkat.

### Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, disarankan pertama, pada penelitian selanjutnya disarankan memberikan bobot relevansi terhadap item pengungkapan sukarela. Kedua, disarankan tidak hanya menggunakan laba bersih bernilai positif saja tetapi bisa menggunakan laba bersih bernilai negatif.

### References

- Adyani, Lyla Rahma dan Sampurno, Drs. R. Djoko. (2011). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas (ROA).
- Arifani, Rizky. (2013). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Univeritas Brawijaya*.
- Azhar, Nor Edi dan Noriza. (2012). Cost of Capital- The Effect to Firm Value and Profitability Performance in Malaysia. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*. Vol. 2
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure Level and The Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*. Vol. 72, no. 3, pp. 323-349.
- Dainelli, Francesco., Bini, Laura., dan Giunta, Francesco. (2013). Signaling strategies in annual reports: Evidence from the disclosure of performance indicators. *Journals of Accounting and Economics*. Vol. 29, hlm: 267-277.
- Diamond, Douglas. W dan Verrecchia, Robert. E. (1991). Disclosure, Liquidity and The Cost of Capital. *The Journal of Finance*. Vol. 46, No.4, pp. 1325-1359.
- El-Chaarani, Hani. (2014). The Impact of Corporate Governance on The Performance of Lebanese Banks. *Journal of Business and Financial Research*. Vol. 8. No. 5.
- Fahmi, Irham. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Francis, Jennifer., Nanda, Dhananjay dan Olsson Per. (2008). Voluntary Disclosure, Earnings Quality, and Cost of Capital. *Journal of Accounting Research*. Vol. 46, No.1.
- Harahap, Sofyan Syafri. (2009). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers. Ed. 1-8. J.
- 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*, 31, 405-440.
- Izati, Chaerunisa dan Margaretha, Farah. (2014). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Basic Industry and Chemical di Indonesia. *e-Journal Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti*. Vol.1 No.2, hal: 21-43.
- Kangarlouei, Saied Jabbarzadeh., Rezaei, Hamed., dan Motavassel, Morteza. (2013). The Investigation Of the effect of voluntary Disclosure on Earnings Quality and Cost of Capital in Firms Listed in Tehran Stock Exchange. Vol.1, No.1.
- Modigliani, Franco., dan Miller., Merton. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. Vol. XLVIII. *The American Economic Review*. Vol. 48, No. 3, pp. 261-297.
- Mutia, Indayani Dewi. (2013). Pengaruh Informasi Asimetri dan Voluntary Disclosure terhadap Cost of Capital pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Revive Akuntansi dan Keuangan*. ISSN: 2088-0685 Vol.3 No. 1.
- Nugrahani, Tri Siwi dan Nugroho, Fajar Agus. (2010). Pengaruh Komisaris Independen dan Pengungkapan Sukarela terhadap Kinerja Perusahaan. *Universitas PGRI Yogyakarta. Karisma*. Vol. 4 (2): 132-141.
- Nurchayani, Rifna. (2014). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Nuryaman. (2009). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, Dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Sukarela. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol. 6, No.1.
- Pouraghajan, Abbasali., Tabari, Naser Ail Yadollahzadeh., dan Ramezani Aliakbar. (2012). Relationship Between Cost of Capital and Accounting Criteria of Corporate Performance Evaluation: Evidence from Tehran Stock Exchange. *World Applied Sciences Journal*. Vol. 20, hlm: 666-673.
- Sunarti dan Naim, Ainun. (2010). Kinerja Akuntansi dan Kinerja Pasar Modal Pada Perusahaan dalam *Jakarta Islamic Index*.
- Quayes dan Hasan, (2013). Financial Disclosure and Performance of Microfinance. *Journal of Accounting & Organizational Change*, Vol. 10 Iss 3 pp. 314-337.