

## Faktor-Faktor dalam Financial Performance yang Mempengaruhi *Tone* Pengungkapan

Evelyn Shintania<sup>1</sup>, Rachael Monica Salim<sup>2</sup>, Saarce Elsy Hatane\*

<sup>1</sup>Accounting Department, Petra Christian University, Jalan Siwalankerto 121-131, Surabaya 60236, Indonesia

<sup>2</sup>Accounting Department, Petra Christian University, Jalan Siwalankerto 121-131, Surabaya 60236, Indonesia

\*Corresponding author; Email: elsyehat@petra.ac.id

### ABSTRAK

Hingga saat ini, informasi dalam laporan tahunan perusahaan belum dimanfaatkan dengan baik dan maksimal oleh pihak eksternal. Justru, seluruh keputusan penting *stakeholders* berada pada pentingnya pemahaman akan informasi ini. Penelitian ini mengembangkan variabel independen dari penelitian jurnal sebelumnya. Pengumpulan data menggunakan *annual report* beberapa perusahaan di Asia Tenggara sebagai landasan penelitian. Tujuan penelitian ini untuk membuktikan bahwa adanya hubungan signifikan diantara *financial performance* dengan *tone* pengungkapan. Teknik yang digunakan yaitu teknik analisa konten pada sentimen data kualitatif *annual report* untuk menganalisa *tone* pengungkapan. Lalu dilanjutkan dengan teknik analisa regresi data panel untuk mencari nilai signifikan antara *financial performance* dengan *tone* pengungkapan. Sampel yang digunakan sebanyak 92 data laporan tahunan perusahaan yang berasal dari lima negara, yaitu: Indonesia, Filipina, Malaysia, Singapura dan Thailand. dalam periode tahun 2015-2019. Hasil uji *Weighted Least Squared (WLS)* menunjukkan bagaimana *financial performance* dan *tone* pengungkapan (positif maupun negatif) berhubungan signifikan. Penelitian ini menemukan faktor-faktor lainnya yang juga mempengaruhi pengungkapan manajemen pada laporan tahunan perusahaan. Faktor-faktor *financial performance* yang diuji, yaitu: ukuran perusahaan, struktur modal, likuiditas, profitabilitas dan risiko perusahaan.

**Kata kunci:** *tone* pengungkapan, laporan tahunan, kinerja keuangan perusahaan, *impression management*, analisis *tone*.

### ABSTRACT

Until now, the information in the company's annual report has not been utilized properly and optimally by external parties. Instead, all the important stakeholder's decisions depend on the importance of understanding this information. This study develops the independent variables from previous research. The annual reports of several companies in Southeast Asia are used as the basis of data collection for this research. The purpose of this study is to prove that there is a significant relationship between financial performance and tone disclosure. This study use content analysis technique on the sentiment of qualitative annual report data to analyze tone disclosure. Then proceed with panel data regression analysis techniques to find a significant value between financial performance and tone disclosure. The samples are 92 company annual report data from five countries, namely: Indonesia, Philippines, Malaysia, Singapore and Thailand in the period of 2015-2019. The results of the Weighted Least Squared (WLS) show how financial performance and tone disclosure (positive or negative) are significantly related. This study finds other factors that also affect management disclosure in the company's annual report. The factors in financial performance which tested on this study are: company size, capital structure, liquidity, profitability and company's risk.

**Keywords:** tone disclosure, annual report, company financial performance, impression management, tone analysis.

## PENDAHULUAN

Menurut *International Integrated Reporting Council* (IIRC), *Integrated Reporting* (IR) adalah alat komunikasi untuk mengetahui bagaimana strategi tata kelola kinerja dan prospek perusahaan dalam jangka pendek maupun panjang. Melloni et al. (2017) dan Stubbs & Higgins (2018) menyatakan bahwa IR mencakup laporan keuangan dan non keuangan, dimana laporan tersebut bertujuan untuk mengungkapkan akuntabilitas perusahaan serta bagaimana dampak yang akan dirasakan perusahaan setelah mengadopsinya. IR berfokus pada bagaimana perusahaan menciptakan nilai masa depannya yang diungkapkan salah satunya melalui laporan tahunan (IIRC p.7, 2013; Dumay et al., 2016). Laporan yang terintegrasi menciptakan nilai masa depan dengan cara mengungkapkan performa, regulasi dan strategi perusahaan (Songini et al., 2021). Berdasarkan IIRC dan Dumay et al. (2016), laporan tahunan keuangan dan non-keuangan merupakan solusi terbaik bagi seluruh pembaca laporan, karena laporan tersebut telah dijabarkan lebih detail dan terstruktur dari *Integrated Reporting*. Faktanya laporan tahunan perusahaan menjadi salah satu hal terpenting bagi perusahaan. Berdasarkan Beretta et al. (2020), laporan tahunan dibuat agar memudahkan pembaca atau investor mengetahui bagaimana posisi keuangan perusahaan, baik untuk pengambilan keputusan dan sebagai alat evaluasi dalam mengidentifikasi permasalahan yang terdapat pada perusahaan tertentu. Laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan terbukti menjadi alat penting untuk pengambilan keputusan bagi investor (Arena et al. 2015; Druz et al., 2020; Hummel et al., 2018). Kandungan informasi pada laporan keuangan berguna apabila bersifat akurat dan komponennya bisa memicu reaksi di pasar. Maka dari itu pengungkapan laporan tahunan harus dinyatakan dengan benar dan cermat, karena memiliki tanggung jawab yang besar dalam menentukan perkembangan dan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang dan menaikkan nilai perusahaan. Pengungkapan laporan tahunan mencakup laporan keuangan yang berisikan analisis kinerja perusahaan mencakup ukuran perusahaan, struktur modal, likuiditas, profitabilitas, dan risiko perusahaan.

Pengungkapan laporan menggunakan *impression management* sebagai *tone* dalam laporan (Kiattikulwattana, 2019). Manajemen memegang fungsi penting untuk mengungkapkan informasi laporan perusahaan yang benar. *Tone* dalam pengungkapan laporan keuangan oleh manajemen dapat bersifat kabar baik atau kabar buruk, bergantung pada kondisi kinerja perusahaan. Berdasarkan *signalling theory*, manajemen kemudian menyebarkan sinyal kepada *stakeholders* tentang informasi penting yang telah disusun. Manajemen akan terus menyebarkan informasi seluas-luasnya agar dapat mempertahankan posisinya dan mendapatkan kompensasi. Konsisten dengan *agency theory*, dimana manajer akan mengungkapkan informasi sebanyak-banyaknya hanya memperbesar kesempatan untuk sukses dalam memperoleh kepercayaan investor (Aly et al., 2018). Tentunya manajemen ingin menonjolkan hasil kinerja sebaik mungkin, sehingga melakukan sedemikian rupa untuk menyajikan laporan kinerja yang maksimal. Singhvi & Desai (1971) dan Aly et al. (2018) juga menyatakan manajer akan termotivasi untuk mendukung kemajuan posisi pada jabatannya dengan mengungkapkan informasi yang lengkap dan rinci ketika *financial performance* perusahaan baik. Jika kinerja perusahaan saat itu sedang buruk, maka adanya kemungkinan munculnya dorongan yang besar untuk menyatakan kesan optimis maupun netral. Hal ini setara dengan penelitian Huang et al. (2014) bahwa hal ini sering terjadi dimana *tone* dalam pengungkapan akan lebih optimis atau pesimis dibanding dengan kinerja perusahaan secara nilai kuantitatifnya.

Menurut Hassan & Lahyani (2019), internet dan jaringan sosial media di zaman ini menjadi sarana penting bagi perusahaan dan merupakan cara perusahaan untuk memberikan informasi yang benar dan akurat kepada publik. Namun menurut Abeysekera (2013), khususnya bagi investor dan pemerintah, sarana media bukan alat tunggal yang bisa diandalkan secara maksimal, dan menuntut perusahaan harus mengungkapkan aktivitas perusahaannya dengan transparan. Beekes et al. (2015) mengatakan sikap transparansi menjadi faktor terpenting yang dibutuhkan dalam pengungkapan laporan keuangan maupun non keuangan perusahaan. Besarnya frekuensi dalam pengungkapan menunjukkan adanya peningkatan praktik pengungkapan dan tingginya transparansi. Transparansi sangat

penting untuk mengevaluasi efektivitas manajemen dan mampu mengambil tindakan awal untuk mengoreksi kondisi keuangan perusahaan. Pengungkapan yang transparan juga menjadi faktor yang berdampak bagi perusahaan untuk kedepannya.

Penelitian sebelumnya telah dilakukan oleh Aly et al. (2018) bahwa adanya hubungan yang signifikan antara *financial performance* dan *tone* pengungkapan terhadap nilai *ROA* di Egypt. Informasi baik dan buruk memberikan pengaruh hubungan yang signifikan antara profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan pelaporan keuangan. Dikatakan bahwa keanekaragaman lingkungan dapat memberikan perubahan pada model serta pengungkapan pelaporan keuangan (Gray, 1988; Aly et al., 2018). Sedangkan literatur penelitian yang dilakukan di Egypt menunjukkan lingkungan pelaporan yang kurang transparan, sehingga untuk menguntungkan perusahaannya manajer menggunakan lebih banyak kabar baik dalam narasinya untuk mengirimkan sinyal positif kepada pemangku kepentingan atau investor. Penemuan ini sejalan dengan penelitian (Schleicher & Walker, 2010; Aly et al., 2018).

Sample yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Annual Report* dalam periode lima tahun (2015-2019) sebagai sumber penelitian. Terlebih lagi jurnal ini akan membahas faktor lebih lanjut lainnya dari penelitian yang telah dilakukan oleh Aly et al. (2018). Target penelitian ini adalah mengukur adanya pengaruh yang positif dalam beberapa faktor kinerja perusahaan yaitu: ukuran perusahaan, struktur modal, likuiditas, profitabilitas, dan risiko perusahaan terhadap *tone* pengungkapan perusahaan di sektor perhotelan dan pariwisata pada lima negara di ASEAN, yaitu: Indonesia, Filipina, Malaysia, Singapura, dan Thailand. Tujuan dipilihnya ukuran perusahaan, struktur modal, likuiditas, profitabilitas, dan risiko perusahaan sebagai variabel independen penelitian ini karena variabel-variabel tersebut merupakan rasio yang penting untuk membahas lebih dalam dan luas dari penelitian sebelumnya serta kelima variabel berperan penting dalam mengukur serta mengevaluasi kinerja perusahaan.

## LANDASAN TEORI

### *Signalling Theory*

*Signalling theory* adalah sinyal dari manajemen perusahaan yang menggambarkan kondisi perusahaan kepada pihak terkait. Menurut Aly et al. (2018) manajer memainkan peran yang penting dalam mengungkapkan informasi yang ada dengan tujuan untuk menunjukkan nilai perusahaan kepada para investor. Dikarenakan manajer adalah pihak yang mengelola perusahaan, maka manajer lebih memahami informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham. Oleh karena itu sebagai pengelola, manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik dan investor.

*Signalling theory* mendukung manajemen untuk memperoleh kelanjutan di posisi manajemennya dengan menyebarkan informasi *financial performance* perusahaan kepada investor. Informasi yang disebarkan oleh manajemen tentunya informasi yang memiliki nilai kualitas. Menurut ungkapan Kaun & Spence (1975) dan Pérez (2015), *signalling theory* mengandung informasi yang relevan tentang kualitas dan nilai perusahaan yang ditujukan kepada pembaca, yaitu: *stakeholders* perusahaan. Pengungkapan informasi yang relevan berupa informasi akuntansi yang ada pada pelaporan keuangan yang diungkapkan secara sukarela oleh manajer. Kejujuran dan transparansi dalam pengungkapan informasi menjadi hal penting bagi kebijakan tata kelola perusahaan karena informasi keuangan sangat mempengaruhi harga aset dan nilai perusahaan, serta pengambilan keputusan pada investor. *Tone* pengungkapan didasarkan oleh pernyataan pemilik terhadap *financial performance* (Brigham & Houston, 2014).

Menurut Lev & Penman (1990) dan Aly et al. (2018), Amerika Serikat dibuktikan sering mengungkapkan kabar baik (*tone* positif) dibandingkan kabar buruk (*tone* negatif), khususnya yang berhubungan dengan pengungkapan laba perusahaan, karena perusahaan AS mendukung hipotesa yang bersifat positif untuk menghasilkan lebih banyak pengungkapan dalam memperoleh keuntungan. Hal ini menyebabkan perbedaan penangkapan informasi antara pihak-pihak eksternal, sehingga terjadinya kesenjangan

informasi. Contoh hipotesis bersifat negatif yang dikurangi seperti pengurangan asimetri informasi dan menunjukkan biaya modal yang lebih rendah dari yang seharusnya. Umumnya kondisi ini wajar terjadi dan biasanya dikenal sebagai informasi yang tidak simetris atau asimetri informasi (*information asymmetric*). Berdasarkan (Leuz & Verrecchia, 2000; Restrepo, 2019) tingkat pengungkapan perusahaan yang cenderung tinggi dan terperinci akan mengurangi kemungkinan terjadinya asimetri informasi antara perusahaan dan pemegang sahamnya.

### **Agency Theory**

*Agency theory* adalah kondisi dimana manajer akan mengungkapkan informasi sebanyak-banyaknya hanya memperbesar kesempatan suksesnya dalam memperoleh kepercayaan investor (Hassan & Lahyani, 2019). Dengan ini, manajer melakukan berbagai cara, salah satunya teknik penawaran untuk menarik berbagai pihak, contohnya memberikan pinjaman pada investor. Cara ini dapat membuat manajer menjadi dipercaya untuk mengelola perusahaan dan mendapatkan kompensasi dari kepercayaan investor. Fokus utama *agency theory* adalah membuat strategi dengan mengkonseptualkan kesan manajemen, dimana manajer dan investor berhubungan pada pelaporan perusahaan. Menurut Panda & Leepsa (2017) ada beberapa penyebab terjadinya masalah keagenan, yaitu: *decision-making* dan asimetri informasi. *Decision making* dalam teori agensi menjelaskan bahwa pemegang mayoritas memiliki keputusan terbesar untuk perusahaan yang akan mempengaruhi pengambilan keputusan pemegang saham minoritas. Sedangkan asimetri informasi adalah kesenjangan informasi yang berkaitan dengan bisnis dimana seharusnya informasi merupakan hak pemilik perusahaan untuk diterima dengan benar dan akurat. Pemilik hanya bisa bergantung kepada manajer untuk mendapatkan informasi tersebut. Sehingga teori keagenan ini bertujuan untuk membantu perusahaan dalam mengurangi asimetri informasi dan permasalahan. Hal ini sejalan dengan penelitian Goebel (2019) bahwa asimetri informasi dapat diatasi dengan bantuan pengungkapan secara sukarela mengenai informasi perusahaan antara manajer dengan *stakeholders*. Teori *agency* juga mengatakan bahwa media merupakan cara perusahaan untuk

memberikan informasi yang benar dan akurat kepada publik (Hassan & Lahyani, 2019).

### **Tone Pengungkapan**

*Tone* adalah suatu nada dari pengungkapan seseorang yang mengekspresikan perasaan, pikiran, emosi atau *mood*. *Tone* pengungkapan adalah sarana pengungkapan narasi yang diungkapkan dengan konotasi yang didasari oleh ekspresi dan bersifat mempengaruhi pembaca. Konotasi yang diungkapkan biasanya cenderung lebih ke optimis, pesimistis, atau netral dalam pengungkapan sentimen yang berbeda (Sydserff & Weetman, 1999; Beretta et al., 2020). Dalam suatu laporan keuangan, *tone* dapat ditentukan dari pemilihan kata yang digunakan oleh manajer atau penyusun laporan yang menyatakan kesannya (*management's impression*) terhadap laporan keuangan. *Tone* menjadi peran penting dalam laporan terintegrasi, khususnya bagi pembaca seperti para investor, pemegang saham dan auditor. Berdasarkan penelitian sebelumnya penggunaan *tone* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang diungkapkan melalui *tone* akan memberikan pengaruh kepada pembaca untuk pengambilan keputusan (Luo & Zhou, 2020). Adanya kendala sosial juga dapat mempengaruhi pengungkapan dari manajemen sehingga berdampak pada pembaca laporan sebagai pengambilan keputusan (Huang et al., 2014; Merkl-Davies et al., 2011; Myšková & Hájek, 2017). Dapat disimpulkan bahwa *tone* berdampak pada pengambilan keputusan, khususnya bagi investor, dimana penilaian terbesar investor bergantung pada pengungkapan masa depan perusahaan (Allee & DeAngelis, 2015). Bowen et al. (2018) mendokumentasikan bahwa *tone* dalam ringkasan laporan pertemuan pribadi secara positif berkaitan dengan reaksi pasar saham. Penggunaan *tone* menjadi strategi penulis untuk mempengaruhi pemahaman pembaca terhadap kesan manajemen.

Menurut Lundholm & Myers (2002) dan Kiattikulwattana (2019), perusahaan yang memperbanyak komunikasi pengungkapan ditujukan untuk mendapatkan kepercayaan investor. Komunikasi naratif memainkan peran penting dalam proses akuntabilitas. Ketika perusahaan telah mendapatkan kepercayaan dari investor, maka tingkat kesuksesan

perusahaan dapat dikatakan meningkat. Semua ini dikarenakan ada peran *tone* atau pengungkapan manajemen untuk menarik kepercayaan dan daya minat investor ataupun pembaca. *Tone* perlu dianalisa agar dapat menghasilkan dua tipe *tone* yaitu: *tone* positif dan *tone* negatif.

Analisa *tone* (*opinion mining*) adalah metode pemrosesan bahasa, analisis teks, linguistik komputasi, dan biometrik yang digunakan untuk mengidentifikasi, mengukur dan mempelajari keadaan dan informasi subjektif secara sistematis. Tujuan mengkategorikan analisa *tone* adalah untuk mengenali apakah teks tertentu mengungkapkan pendapat positif atau negatif terhadap subjek tertentu. Selain itu analisa juga digunakan untuk memperkirakan cara penyampaian *tone* dalam pengungkapan perusahaan. Analisa *tone* dalam penelitian ini berfokus pada evaluasi opini topik laporan keuangan dengan menggunakan metode analisis NVIVO. Peneliti sebelumnya oleh Beattie (2014), Huang et al. (2014), dan Caserio et al. (2019) menggunakan metode *Naive-Bayes* dan *Logistic Regression* untuk mendapatkan hasil sentimen dari informasi yang sudah ada. Metode *Naive-Bayes* dan *Logistic Regression* juga digunakan pada penelitian Li (2010), Huang et al. (2014), Chakraborty & Bhattacharjee (2020), dan Luo & Zhou (2020). Hasil analisa *tone* akan menghasilkan dua kategori *tone*, yaitu: positif dan negatif. Hasil perubahan pada sentimen positif lebih signifikan dibandingkan sentimen negatif, baik secara statistik maupun ekonomi.

Terdapat dua cara analisa *tone*, yaitu: klasifikasi *binary* dan *multiclass*. Klasifikasi *binary* yaitu teks diklasifikasikan menjadi positif dan negatif. Klasifikasi *multiclass* dibagi menjadi dua cara, yaitu: Pertama bersifat negatif, netral, dan positif. Kedua, menjadi sangat negatif, negatif, netral, positif, atau sangat positif (Uma et al., 2020). Hasil dari sentimen ini menunjukkan bagaimana opini dalam teks yang digunakan. Dalam penelitian ini, analisa *tone* yang digunakan berdasar pada klasifikasi *multiclass* kedua dimana kami menghasilkan sentimen *tone*: sangat negatif, negatif, netral, positif, atau sangat positif. Penelitian ini menggunakan kategori sentimen *tone* positif dan negatif, yang kemudian pengungkapan *tone* positif akan dikurangi dengan *tone* negatif menjadi *net tone* (pengungkapan *tone*)

- *Tone* Positif

*Tone* positif adalah pengungkapan atau narasi dari penulis yang bersifat positif yang merupakan “kabar baik” berdasarkan kondisi fakta ekonomi suatu perusahaan (Moreno-Sandoval et al., 2019). Tidak hanya sebatas kata-kata positif, namun unsur dari kata tersebut bersifat *optimistic*. Kata-kata positif cenderung lebih sering muncul dibandingkan kata-kata negatif (Fisher et al., 2019). Penelitian ini membahas bagaimana kinerja perusahaan akan menciptakan suatu pengungkapan dari persepsi manajemen (*management's impression*). *Tone* positif dipercaya akan berdampak positif bagi masa depan perusahaan (Azimi & Agrawal, 2021), seperti membangun relasi yang lebih baik dengan investor dan *stakeholder* serta dapat memberi kepercayaan kepada perusahaan. Peneliti sebelumnya mengatakan penggunaan *tone* yang benar harus didasarkan pada kejujuran (Zhou et al, 2018). Bila hasil kinerja keuangan menunjukkan ukuran perusahaan, struktur modal, likuiditas, profitabilitas, dan risiko perusahaan yang tinggi, belum tentu menghasilkan pengungkapan atau *tone* yang positif. Namun bila *tone* pengungkapan positif rendah, bukan berarti perusahaan memiliki *tone* negatif yang tinggi. Nilai *tone* positif yang digunakan merupakan hasil penjumlahan analisa sentimen *tone* sangat positif dan positif. Berikut adalah contoh pengungkapan positif dari beberapa sampel jurnal perusahaan penelitian kami, yaitu sebagai berikut:

- “*Sustainability has always been at the back of my mind, be it achieving optimal room rates, occupancy, managing operational costs or wages etc. These are issues pertinent to an owner-operator.*”

- *Tone* Negatif

*Tone* negatif adalah pengungkapan dari manajemen mengenai pesan “kabar buruk” atau sebagai nada “positif” yang bertujuan untuk menutupi adanya kerugian atau terjadinya penurunan pendapatan (Moreno-Sandoval et al., 2019). Umumnya di laporan keuangan, *tone* negatif sangat jarang diungkapkan. Hal ini karena jika *management's impression* diungkapkan secara negatif, maka akan mengurangi ketertarikan pembaca khususnya bagi investor atau pemegang saham. Selain itu juga akan merugikan perusahaan karena menghambat keuntungan. *Tone* negatif yang tinggi mencerminkan nilai kinerja perusahaan yang rendah dan prospek masa depan yang

tidak menguntungkan di lingkungan bisnis perusahaan. Menurut Moreno-Sandoval et al. (2019) pada dasarnya penggunaan *tone* negatif untuk mengungkapkan kinerja perusahaan tidaklah salah jika menggunakan ungkapan kata yang tepat dan tidak menjadi batu sandungan bagi perusahaan maupun pihak lain. Justru *tone* negatif yang diungkapkan dapat memotivasi, mengoreksi dan meningkatkan kembali kekurangan kinerja perusahaan. Nilai *tone* negatif yang digunakan merupakan hasil penjumlahan analisa sentimen *tone* sangat negatif dan negatif. Berikut adalah contoh pengungkapan negatif dari beberapa sampel jurnal perusahaan penelitian kami, yaitu sebagai berikut:

- “*A weaker AUD will mean lower translated profit in SGD. However, our risks are naturally hedged given that both income and loan repayments are denominated in the same currency.*”

### **Integrated Reporting**

*Integrated Reporting* (IR) merupakan evolusi dari laporan perusahaan yang dibuat lebih strategis dan ringkas (Kılıç & Kuzey, 2018). IR harus memiliki kualitas yang menjamin keakuratan informasi yang disediakan (Bavagnoli et al., 2018). Menurut Bavagnoli et al. (2018) dan Atkins & Maroun (2015), kualitas IR dapat diukur dari *voluntary disclosure*, *sustainability disclosure* dan *CSR*. IR memberi dampak dalam menciptakan nilai jangka panjang perusahaan, produktif dan bermanfaat. Tujuan adanya IR adalah untuk menjelaskan bagaimana perusahaan menciptakan nilai, menerima dan menyatukan opini melalui kegiatan bisnis dan meningkatkan modal perusahaan (Veltri & Silvestri, 2015). Dengan adanya laporan yang terintegrasi, perusahaan dapat mengukur kemampuannya dan mengkomunikasikan hal tersebut pada pihak internal maupun eksternal (Needles et al., 2016). Menurut *The International Integrated Reporting Committee* (IIRC), IR merupakan perkembangan pelaporan yang digunakan bagi perusahaan nirlaba maupun komersial serta bagi sektor publik di masa depan (Lodhia, 2015). Pelaporan terintegrasi dapat memperluas pengungkapan informasi perusahaan dengan lebih baik menggunakan sumber yang luas dibanding model pelaporan keuangan saat ini (Silvestri et al., 2017).

### **Financial Performance**

Berdasarkan Ikatan Akuntan Indonesia (2016), kinerja keuangan merupakan pengukuran dan penjelasan secara subjektif sejauh mana kondisi dan kemampuan keuangan perusahaan dalam menciptakan keuntungan, pendapatan serta mengendalikan sumber dayanya dalam suatu periode tertentu (Bayaraa, 2017). Kinerja keuangan bertujuan untuk mengidentifikasi seberapa mampu perusahaan terkait pendapatan, pengelolaan aset, kewajiban, arus penggunaan keuangan serta mendorong manajer untuk memberikan keputusan terbaik (Almajali et al., 2012; Bayaraa, 2017),

Laporan keuangan dimana informasinya bersifat *optimism/positivity* akan memberikan nilai tambah di mata *stakeholders*, sehingga nilai perusahaan meningkat (Fanani & Merbaka, 2020). Laporan keuangan berperan dalam mengkomunikasikan informasi yang ada antara manajemen dengan pemegang kepentingan (pihak eksternal) (Luo et al., 2018). Demikian selaras dengan penelitian Clarke (1997) dan Aly et al. (2018) kinerja keuangan secara kualitatif bisa menjadi penentu masa depan, pertahanan, keamanan dan stabilitas untuk jangka panjang bagi perusahaan. *Financial performance* yang baik menjanjikan adanya kabar baik dan positif. Selain itu kinerja keuangan yang baik juga dipermudah dalam proses perolehan peminjaman hutang. Tetapi ada juga penemuan yang kontingen seperti penelitian (Sydserff & Weetman, 2002; Aly et al., 2018) dimana perusahaan dengan *financial performance* yang cenderung buruk akan menciptakan laporan perusahaan dengan informasi yang kurang terperinci dari kondisi realitanya. Sehingga laporan perusahaan yang dibuat akan mengalami cara pengungkapan yang buruk. Namun *financial performance* yang lebih rendah dari rata-rata pesaingnya belum tentu dapat dikatakan bahwa manajemennya mengungkapkan pernyataan yang verbal untuk memanipulasi informasi bagi para investor. Berdasarkan penelitian Melloni et al. (2015), penyeimbangan dalam penggunaan *tone* positif dan negatif sangat diperlukan pada pengungkapan pelaporan perusahaan.

Biasanya pembacaan laporan keuangan berfungsi sebagai pengukur sejauh mana kinerja keuangan perusahaan (Kahveci, 2016) dan menjadi alat perantara yang strategis untuk

mengkomunikasikan informasi penting yang berpengaruh positif bagi stakeholder. Sumber informasi yang dihasilkan bersifat akurat yang baik untuk praktik tata kelola perusahaan utama. Hal ini ditujukan untuk meyakinkan referensi mereka dalam pengambilan keputusan seperti melihat pada neraca, laporan laba rugi, dan rasio keuangan. Rasio keuangan lebih sering digunakan sebagai analisis keuangan karena dapat digunakan sebagai data input model matematika yang lebih kompleks (Myšková & Hájek, 2017). Rasio keuangan merupakan indikator pengukuran bagi ukuran perusahaan, struktur modal, likuiditas, profitabilitas, dan risiko perusahaan.

### Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Penelitian ini menggunakan *firm size* sebagai pengukuran skala perusahaan yang didasarkan pada total aktiva atau dengan kata lain menunjukkan besarnya ukuran perusahaan. Kehadiran *firm size* berpengaruh besar bagi perusahaan. Ukuran perusahaan menjadi penentu utama dalam pengungkapan, adapun pengaruh laba (seperti: ukuran pendapatan, total modal, total asset) akan yang mempengaruhi pertumbuhan ukuran perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaannya, maka semakin banyak informasi yang akan diungkapkan. Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan di Nigeria, dikatakan bahwa adanya hubungan antara *firm size* dengan *firm performance* (Oyelade, 2019). Selain itu ukuran perusahaan yang tergolong besar memiliki risiko yang rendah. Dikatakan demikian karena rata-rata *firm size* yang besar mampu merespon masalah dengan sistem kontrol yang lebih baik dibanding *firm size* yang kecil. Namun teori *trade-off* menyatakan ukuran perusahaan yang besar cenderung membutuhkan sumber pendanaan yang relatif besar pula dikarenakan kebutuhan perusahaan yang berskala besar lebih banyak dan meningkat seiring waktunya. Maka untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, perusahaan melakukan hutang (Ferliana & Agustina, 2018). Setara dengan penelitian sebelumnya mengatakan bahwa adanya hubungan yang signifikan antara *firm size* dan *tone* pengungkapan (Elamir & Mousa, 2020). Teori persinyalan mendukung pernyataan dimana ukuran perusahaan akan memberikan sinyal yang bermanfaat bagi kreditor. Seperti rata-rata kreditor akan berasumsi bahwa berinvestasi pada *firm size* yang besar lebih

menguntungkan karena perusahaan lebih berpengalaman dalam mengolah hutangnya sehingga pengembalian kredit kepada investor berpotensi tinggi.

$$Firm\ Size = Ln(\text{Logaritma Natural}) \times Total\ Asset$$

### Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*)

Struktur modal adalah seberapa mampu perusahaan menjalankan operasionalnya (Dahiyat, 2016). Perusahaan yang baik harus memiliki tingkat hutang yang stabil. Penelitian menggunakan *DER* sebagai pengukuran untuk struktur modal dalam *financial performance* (Herciu & Ogrea, 2017). Tujuan dari rasio ini untuk mengetahui seberapa mampu perusahaan dalam melunasi hutang jangka panjangnya. Nilai *DER* didapatkan dari perbandingan total dari hutang dengan modalnya perusahaan. Pihak eksternal dapat mengevaluasi dari *DER* bahwa seberapa mampu perusahaan membayar kewajiban jangka panjangnya. Tingginya nilai rasio *Debt to Equity* akan mempengaruhi pengungkapan kinerja perusahaan dan dapat menunjukkan tingginya tingkat kegagalan serta dampak negatif yang rentan bagi perusahaan. Hal ini selaras dengan pernyataan; Zhou et al. (2018) dan Amanda (2019) yang mengatakan tingginya nilai struktur modal akan mengakibatkan tingginya pula beban perusahaan terhadap pihak eksternal lalu dapat menyebabkan turunnya nilai perusahaan di mata pihak luar. Perhitungan untuk mengevaluasi hal tersebut dilihat dari nilai *DER* > 1 berarti nilai utang lebih besar daripada modal bersihnya, begitupula *DER* < 1 adalah kategori nilai *DER* yang ideal.

$$Debt\ to\ equity\ ratio\ (DER) = Total\ hutang : Total\ Modal\ (Ekuitas)$$

### Likuiditas (*Current Ratio*)

Likuiditas merupakan sekumpulan rasio yang digunakan untuk menghitung seberapa mampu suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan kewajiban keuangan dalam jangka pendeknya tanpa menimbulkan kerugian bagi perusahaan (Yusoff, 2017). Likuiditas memainkan peran penting dalam keberhasilan berfungsinya perusahaan bisnis (Yusoff, 2017). Semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka menunjukkan semakin baik keuangan perusahaan khususnya dalam pembiayaan hutang. *Certified Practising Accountant Australia* (2010) berpendapat

semakin likuid suatu perusahaan, maka fleksibilitas keuangan perusahaan dapat menarik negosiasi para investor dan pemasok. Perusahaan dengan likuiditas rendah harus berusaha meningkatkan kinerja perusahaan agar dapat mencapai kondisi dimana perusahaan mampu mendukung kewajiban operasi dan pembiayaan hutang (Jenkinson, 2008; Yusoff, 2017). Menurut penelitian sebelumnya oleh Yusoff (2017), jika perusahaan semakin *liquid* berarti kondisi keuangan suatu perusahaan dapat dikatakan baik dan memiliki peluang investasi yang menguntungkan di masa depan (Kim & Sung, 2005; Mello & Parson, 2000; Yusoff, 2017). *Current ratio* merupakan rasio untuk mengukur seberapa jauh perusahaan mampu membayar obligasi jangka pendeknya dalam kurun waktu yang singkat (Zygmunt, 2013 dan Agusta & Hati, 2018). Penelitian ini menggunakan *Current Ratio* untuk mengukur likuiditas perusahaan serta alat perbandingan terhadap kompetitor. Likuiditas berarti seberapa mampu perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya (*short term debt*) dan sebisa mungkin tanpa menimbulkan kerugian yang signifikan (Yusoff, 2017). Menurut Al Nimer et al., (2015), perusahaan yang bisa mempertahankan kemampuan melunasi hutang jangka pendeknya dengan baik akan menciptakan kesan positif dan kepuasan bagi investor maupun *stakeholders*. Nilai *current ratio* yang ideal yaitu sama dengan satu (=1). *Current ratio* dapat dikategorikan tinggi atau rendah apabila diukur dari hasil rata-rata pada perusahaan dengan sektor yang sama. Semakin tinggi nilai *current ratio*, maka pengungkapan *current ratio* akan semakin banyak. *Current ratio* yang tinggi mencerminkan kepada publik bahwa suatu perusahaan/badan usaha memiliki likuiditas yang tinggi serta telah menjalankan kinerja operasinya dengan baik, efektif dan efisien. Kebalikannya, apabila *current ratio* perusahaan tergolong rendah, hingga di bawah rata-rata perusahaan diduga perusahaan mengalami kesulitan keuangan (Husna & Satria, 2019).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

### **Profitabilitas (Return on Asset)**

Profitabilitas adalah cerminan neraca keuangan (*balance sheet*) karena menunjukkan kekayaan perusahaan yaitu: aset, ekuitas dan hutang sebagai penentu laju dan arus keuangan

perusahaan (Herciu & Ogrea, 2017) Profitabilitas merupakan pengukuran untuk pendapatan dan laba bersih serta efisiensi dari kegiatan operasional perusahaan (Ismail, 2016). Profitabilitas menjadi pusat informasi dan *growth* dari suatu perusahaan. Indikator profitabilitas berperan penting dalam pengambilan keputusan ekonomi, khususnya bagi investor. Umumnya perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan lebih efisien, efektif dan konsisten karena tingkat persentase keuntungan lebih tinggi daripada biaya pengeluarannya. Berdasarkan teori *trade-off* semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka secara otomatis hutang perusahaan juga semakin meningkat (Nia & Linda, 2018) karena kebutuhan perusahaan semakin tinggi. Maka dari itu perusahaan harus mengelola asetnya dengan tepat. Penelitian ini menggunakan *ROA* sebagai pengukuran profitabilitas yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meraih laba dan efisiensi penggunaan modal produksi dan penjualan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan meraih keuntungan dan alat untuk menunjukkan nilai perusahaan (Natalia, 2015). Rasio pengukuran *profitability* diungkapkan oleh manajemen seperti suatu sinyal kepada publik untuk menampilkan prospek perusahaan (Ferliana & Agustina, 2018). Selain itu *ROA* juga menjadi pembanding dengan perusahaan kompetitor lainnya. Umumnya hasil analisa dari *ROA* yang telah diukur akan digunakan sebagai alat untuk pengalokasian biaya dan modal untuk memprediksi masa depan profitabilitas perusahaan. Semakin besar *nilai profitabilitas* maka perusahaan akan semakin banyak mengungkapkan informasi positif/optimis. Literatur sebelumnya mengatakan bahwa pengungkapan berpengaruh bagi profitabilitas di masa depan, yaitu semakin positif/optimis suatu pengungkapan, maka *ROA* diprediksi akan semakin meningkat dan bertumbuh. Semakin tinggi tingkat persentase profitabilitas, investor akan semakin tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Apabila rasio *ROA* dalam kurun tahun berturut-turut meningkat secara konsisten, dapat dikatakan kondisi *ROA* perusahaan sangat baik.

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$



### Risiko Perusahaan (*BETA*)

Kerugian atau kehilangan terhadap aset, saham, maupun kelangsungan hidup perusahaan adalah bentuk sebuah risiko. Penelitian ini menggunakan *beta* sebagai pengukur risiko dan analisator investasi dalam hubungan linear yang harus signifikan terhadap data tingkat pengembalian investasi dan juga pasar (Tofallis, 2008). Berdasarkan CAPM, terdapat dua jenis risiko bawaan (*beta*) yaitu *unsystematic risk* dan *systematic Risk*. *Systematic risk* merupakan risiko yang bersumber dari lingkungan eksternal perusahaan yang mengakibatkan variabilitas pada pengembalian saham individu serta berdampak pada perdagangan saham di pasar. Hsu & Jang (2008) menyatakan bahwa *unsystematic risk* merupakan risiko yang bersumber dari lingkungan internal perusahaan seperti keputusan manajemen dan pilihan strategi baru yang perlu diimplementasi serta biasanya *unsystematic risk* berdampak langsung pada saham emiten tertentu. *Unsystematic risk* lebih diutamakan dan penting bagi perusahaan karena risiko ini terjadi di dalam kontrol manajemen perusahaan. Selain itu digunakan investor untuk mengevaluasi *firm performance* dan biaya ekuitas. Nilai *beta* dapat diketahui dari *R-squared* dimana menunjukkan persentase pergerakan indeks *benchmark* atau *market*. Semakin tinggi nilai *R-squared* maka meningkatnya keakuratan tolak ukur perusahaan. Investor menggunakan *beta* untuk mengukur seberapa besar resiko suatu perusahaan dan tingkat pengembalian saham yang relatif terhadap pasar. *Beta* memiliki hubungan positif dengan pengungkapan atau kinerja perusahaan. Semakin tinggi nilai risiko perusahaan, maka dapat berpotensi pada tingkat pengembalian yang cenderung rendah maupun tinggi. Alasannya karena perusahaan yang berisiko tinggi memiliki biaya kepemilikan yang cenderung tinggi jadi hal yang diungkapkan cenderung optimis. Berdasarkan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), *expected asset return* hanya bisa diukur dan ditentukan dengan menggunakan *beta*. Nilai *beta* yang bernilai sama dengan 1 ( $\beta=1$ ) memiliki aktivitas harga saham yang berkorelasi signifikan dengan pasar. Bila nilai *beta* lebih dari 1 ( $\beta>1$ ), maka *expected return* bersifat “berisiko” dan nilai *beta* kurang dari 0 ( $\beta<0$ ) menunjukkan perusahaan mengalami kerugian atau kehilangan di pasar saham. *Beta* bisa saja

diungkapkan dan bisa tidak. Hal ini bergantung pada saingan perusahaan lainnya.

$$Beta = \frac{Cov(Ri \times Rm)}{Var(Rm)}$$

### Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap *Tone* Pengungkapan

Pengukuran skala perusahaan diukur melalui *firm size*. Berdasarkan penelitian Aly et al. (2018), semakin tinggi ukuran suatu perusahaan, maka *tone* dalam pengungkapan laporan perusahaan akan bersifat semakin positif yang berarti manajemen memberikan sinyal kabar baik (*good news*) kepada *stakeholder*. Berdasarkan penelitian yang sedang berkembang, *firm size* berperan sebagai prediktor dalam pengungkapan *tone* perusahaan yang sukarela (Striukova et al., 2008; Abhayawansa & Guthrie, 2016; Hummel et al., 2018; Beretta et al., 2020). Selain itu nilai *firm size* yang konsisten dengan nada pengungkapannya akan menghasilkan nilai positif perusahaan bagi lingkungan sekitarnya (IIRC, 2013; Adams, 2015). Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan akan berpengaruh positif terhadap *tone* pengungkapan.

H1: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *tone* pengungkapan.

### Hubungan Struktur Modal terhadap *Tone* Pengungkapan

*DER* merupakan pengukuran untuk struktur modal dalam financial performance. Amanda (2019) menyatakan nilai struktur modal yang tinggi mengakibatkan tingginya beban perusahaan terhadap pihak eksternal, sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan di mata publik namun berdasarkan Herciu & Ogrea (2017) nilai struktur modal yang tinggi juga bisa dikatakan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang baik. Nilai *Debt to Equity ratio* sebagai pengukuran struktur modal akan mempengaruhi *financial performance*, sehingga juga mempengaruhi pengungkapan *tone* untuk laporan perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa struktur modal akan berpengaruh positif terhadap *tone* pengungkapan.

H2: Struktur modal berpengaruh positif terhadap *tone* pengungkapan.

### **Hubungan Likuiditas terhadap Tone Pengungkapan**

Menurut Zygmunt (2013) dan Hantono (2018), *current ratio* sebagai pengukur likuiditas sebuah perusahaan dan alat perbandingan terhadap kompetitor. Likuiditas yang tinggi menjalankan kinerja operasinya dengan baik, efektif dan efisien. Semakin besar nilai *current ratio* maka menunjukkan semakin *liquid* suatu perusahaan, sehingga pengungkapan *good news* akan semakin banyak. Tingginya *tone* positif berarti banyaknya pula berita optimis, sehingga sinyal baik yang diberikan manajer dapat menarik perhatian para investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa nilai likuiditas berpengaruh positif terhadap *tone* pengungkapan.

H3: Likuiditas berpengaruh positif terhadap *tone* pengungkapan.

### **Hubungan Profitabilitas terhadap Tone Pengungkapan**

Profitabilitas perusahaan dalam meraih laba diukur menggunakan *Return on Asset (ROA)*. Pengukuran profitabilitas menunjukkan nilai perusahaan (Natalia, 2015). Semakin besar nilai profitabilitas yang diperoleh perusahaan, semakin baik pula *financial performance* yang tercatat. Berdasarkan *agency theory*, tingkat profitabilitas merupakan salah satu faktor kepuasan bagi pemegang kepentingan perusahaan (Elshabasy, 2018). Dengan demikian tentunya pengungkapan akan lebih banyak mengungkapkan kabar positif dibandingkan perusahaan dengan *ROA* yang buruk. Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *tone* pengungkapan. Hal ini sepadan dengan hasil penelitian Del Gaudio et al. (2020) yang menyatakan profitabilitas berhubungan signifikan terhadap *tone* positif. Semakin tingginya pengungkapan *tone* positif berarti profitabilitas lebih baik dan rendahnya risiko kesulitan dalam keuangan perusahaan.

H4: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *tone* pengungkapan

### **Hubungan Risiko Perusahaan terhadap Tone Pengungkapan**

*Beta* merupakan pengukur seberapa besar resiko suatu perusahaan dan tingkat pengembalian saham yang relatif terhadap pasar (Benlemlih et al., 2018). *Beta* juga

menjadi alat pengukur bagi investor untuk menilai *firm performance* dan biaya ekuitas (Hsu & Jang, 2008). *Beta* memiliki hubungan positif dengan pengungkapan atau kinerja perusahaan. Semakin tinggi nilai risiko perusahaan maka dapat berpotensi pada tingkat pengembalian yang cenderung rendah maupun tinggi. Jika semakin tinggi risiko perusahaan, bisa berarti semakin banyak atau sedikit informasi yang diungkapkan baik dalam *tone* yang positif maupun negatif. Menurut penelitian Jorgensen & Kirschenheiter (2018) mengatakan bahwa risiko perusahaan dapat diungkapkan bergantung dari pengungkapan sukarela manajer perusahaan.

H5: Risiko perusahaan berpengaruh positif terhadap *tone* pengungkapan

## **METODE PENELITIAN**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 92 perusahaan di sektor perhotelan dan pariwisata dari 5 negara di Asia Tenggara. Sampel yaitu bagian dari populasi yang akan diteliti. Teknik sampling dalam pengumpulan data penelitian ini adalah *purposive sampling* yang dilakukan dengan memilih subjek berdasarkan kriteria spesifik yang diterapkan oleh peneliti. Kriteria yang dibutuhkan yaitu:

- Teks yang dapat di-copy, tidak berupa grafik atau gambar dan setidaknya menampilkan dua bahasa yaitu bahasa Inggris dan Indonesia.
- Laporan tahunan yang dibutuhkan harus lengkap secara keseluruhan pada periode 2015-2019, baik data keuangan yang dibutuhkan untuk menghitung: *Firm Size*, *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio*, *ROA* dan *BETA*

Sumber data yang digunakan berasal dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan di sektor perhotelan dan pariwisata selama periode lima tahun, yaitu: dari tahun 2015-2019. Data merupakan laporan tahunan perusahaan dalam bidang perhotelan dan

pariwisata pada 5 negara yang terdaftar di BEI, SET, MYX, SGX, dan PSE. Data dikumpulkan menggunakan *bloomberg* dan diambil secara manual dari laporan tahunan perusahaan. Instrumen pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah metode dokumentasi.

Penelitian ini menggunakan teknik analisa konten dalam pengumpulan data. Teknik analisa konten adalah analisa mendalam terhadap suatu informasi yang tertulis pada media yang menggunakan teknik *symbol coding*. Seluruh data yang digunakan dan telah terkumpul lengkap, selanjutnya dikelompokkan dan dimasukkan ke dalam aplikasi *software GRETL* untuk membantu perhitungan dalam perolehan hasil data. Dilakukannya metode analisis linear berganda (*WLS Regression Model*) dengan persamaan sebagai berikut:

$$TDit = \alpha + \beta_1(FSit) + \beta_2(DERit) + \beta_3(CRit) + \beta_4(ROAit) + \beta_5(Beta) + \epsilon it$$

Keterangan:

$TDit$  = *Tone* pengungkapan yang merupakan hasil pengurangan *tone* positif dengan *tone* negatif dalam pengungkapan pada laporan keuangan tahunan perusahaan *i* dalam periode *t*  
 $\alpha$  = Konstanta

$\beta_1, \dots, \beta_5$  = Koefisien regresi variable

$FSit$  = Firm Size perusahaan *i* dalam periode *t*

$DERit$  = Debt to Equity Ratio perusahaan *i* dalam periode *t*

$CRit$  = *Current Ratio* perusahaan *i* dalam periode *t*

$ROAit$  = *Return on Asset* perusahaan *i* dalam periode *t*

$Beta$  = *Firm's risk* perusahaan *i* dalam periode *t*

$\epsilon it$  = *Error* perusahaan *i* pada periode *t*

Definisi operasional setiap variable dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Nama Variabel	Definisi operasional
Ukuran Perusahaan	Ukuran perusahaan diukur menggunakan <i>firm size</i> yang dihitung dengan mengalikan logaritma natural dengan total asset. $Firm\ size = Ln \times Total\ Asset$
Struktur Modal	Struktur modal diukur menggunakan rasio Debt to Equity yang dihitung dengan membagi total debt dengan total equity. $Debt\ to\ equity\ ratio = Total\ Debt \div Total\ Equity$
Likuiditas	Likuiditas diukur menggunakan rasio <i>current ratio</i> yang dihitung dengan membagi <i>current asset</i> dengan <i>current liabilities</i> . $Current\ Ratio = Current\ Assets \div Current\ Liabilities$
Profitabilitas	Profitabilitas diukur menggunakan rasio <i>ROA</i> yang dihitung dengan mengalikan <i>net income</i> dengan total asset $Return\ on\ Assets = Net\ Income \div Total\ Assets$
Risiko Perusahaan	Risiko perusahaan diukur menggunakan <i>Beta</i> yang dihitung dengan membagi hasil covariance pengembalian saham dikalikan pengembalian pasar lalu dibagi dengan variance pengembalian pasar. $Beta = Cov(Ri \times Rm) \div Var(Rm)$

Pengungkapan tone	Pengungkapan tone adalah hasil dari tone positif yang dikurangkan dengan tone negatif dalam pengungkapan pada laporan keuangan tahunan perusahaan <i>i</i> dalam periode <i>t</i>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Contoh tone positive misalnya: "Australia remains a key market for the Group. We have gained good working knowledge, having spent some 20 years."</li> <li>Contoh tone negative misalnya: "A weaker AUD will mean lower translated profit in SGD. However, our risks are naturally hedged given that both income and loan repayments are denominated in the same currency."</li> <li>Pengungkapan tone diukur dengan: <math>Net\ Tone = Tone\ Positive - Tone\ Negative</math></li> </ul>

## HASIL DAN ANALISA

Berdasarkan Tabel 2 terdapat 92 sampel dikalikan dengan 5 periode dengan total keseluruhan sebanyak 460 laporan tahunan dengan 7 variabel, yaitu *net tone*, *firm size*, *debt to equity ratio*, *current ratio*, *return on asset*, dan *beta*. Dari Tabel 2 terdapat data mean, median, standar deviasi, minimum, dan maximum.

Tabel 2. Statistik Deskriptif.

Variabel	Mean	Median	Minimum	Maximum	Std Deviasi
Net tone	-3,659	-13,000	-281,00	294,00	77,502
Firm Size	11,878	12,533	0,006	18,244	2,599
Debt to Equity	0,696	0,334	0,0001	18,046	1,905
Current Ratio	2,145	1,460	2,0804e-06	14,752	2,094
Return on Assets	0,049	0,029	-0,776	2,304	0,218
BETA	0,755	0,720	-0,550	1,710	0,314

Berdasarkan data pada Tabel 2, terdapat 92 sampel dikalikan dengan 5 periode dengan total keseluruhan sebanyak 460 laporan tahunan dengan 7 variabel, yaitu *net tone*, *firm size*, *debt to equity ratio*, *current ratio*, *return on asset*, dan *beta*. Dapat dilihat data mean, median, standar deviasi, minimum, dan maximum.

Nilai *mean* variabel *net tone* pada 92 sampel laporan tahunan perusahaan selama 5 periode, yaitu: sebesar -3,659. Nilai *mean tone* yang negatif menunjukkan *net tone* pengungkapan laporan tahunan banyak mengungkapkan *tone* negatif dibandingkan *tone* positif. Sedangkan median dari *net tone* yaitu -13,000 dan nilai minimumnya sebesar -281,00 dimana kondisi ini menjelaskan dari 92 perusahaan memiliki nilai tengah dan nilai minimum yang bersifat *tone* negatif. Untuk maksimumnya sebesar 294,00. Standar deviasinya, yaitu: sebesar 77,502.

Dari data variabel Ukuran perusahaan (*firm size*), dapat dilihat nilai *mean* pada 92 sampel laporan tahunan perusahaan selama 5 periode, yaitu: sebesar 11,878. Sedangkan median dari *Firm Size* yaitu 12,533. Untuk nilai

minimumnya sebesar 0,006 dan maksimumnya sebesar 18,244. Standar deviasinya yaitu sebesar 2,599.

Dari data variable struktur modal (*debt to equity ratio*), dapat dilihat nilai *mean* pada 92 sampel laporan tahunan perusahaan selama 5 periode, yaitu: sebesar 0,696. Sedangkan *median* dari *Debt to Equity Ratio*, yaitu: 0,334. Untuk nilai minimumnya sebesar 0,0001 dan maksimumnya sebesar 18,046. Standar deviasinya yaitu sebesar 1,905.

Dari data variabel likuiditas (*current ratio*), dapat dilihat nilai *mean* pada 92 sampel laporan tahunan perusahaan selama 5 periode, yaitu: sebesar 2,145. Sedangkan *median* dari *current ratio* yaitu 1,460. Untuk nilai minimumnya sebesar 2,0804e-06 dan maksimumnya sebesar 14,752. Standar deviasinya yaitu sebesar 2,094.

Dari data variabel profitabilitas (*return on asset*), dapat dilihat nilai *mean* pada 92 sampel laporan tahunan perusahaan selama 5 periode, yaitu: sebesar 0,049. Sedangkan *median* dari *return on asset* yaitu: 0,029. Nilai minimumnya sebesar -0,776 dimana kondisi ini menjelaskan bahwa dari seluruh sampel terdapat nilai ROA yang negatif dikarenakan perusahaan mengalami kerugian sehingga nilai ROA bersifat negatif. Sedangkan nilai maksimumnya sebesar 2,304 Standar deviasinya, yaitu: sebesar 0,218.

Dari data variabel risiko perusahaan (*Beta*), dapat dilihat nilai *mean* pada 92 sampel laporan tahunan perusahaan selama 5 periode, yaitu: sebesar 0,755. Sedangkan nilai tengah (*median*) dari *Beta* yaitu 0,720. Nilai minimumnya sebesar -0,550 dimana kondisi ini menjelaskan nilai beta yang rendah dapat dilihat dari hasil *trend average beta* dalam 5 tahun. Nilai maksimumnya sebesar 1,710. Standar deviasinya yaitu sebesar 0,314.

### Hasil Pengolahan Data

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda untuk mengetahui apakah proporsi dewan direksi wanita berpengaruh terhadap profitabilitas. Penelitian ini terlebih dahulu melakukan uji Chow, uji LM, dan uji Hausman untuk menentukan model estimasi terbaik dalam mengolah data. Dari ketiga uji tersebut, ditemukan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) adalah model estimasi terbaik. Kemudian, karena model yang terpilih adalah FEM, penelitian ini melakukan uji

heteroskedastisitas yang hasilnya adalah terjadi heteroskedastisitas. Karena terjadi heteroskedastisitas, maka untuk menganalisis data dalam penelitian ini digunakan *Weighted Least Square* (WLS). Berikut ini adalah hasil analisis regresi yang dihasilkan dari *software* GRETL:

**Tabel 3. Weighted Least Square (WLS)**

	<i>coefficient</i>	<i>std. error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>	
<i>Const</i>	-108,555	13,757	-7,890	2,27e-14	***
<i>Firmsize</i>	8,870	1,062	8,346	8,57e-16	***
<i>ROA</i>	30,053	10,128	2,967	0,003	***
<i>debt to equity</i>	10,200	1,278	7,976	1,24e-14	***
<i>Current Ratio</i>	-3,232	0,583	-5,540	5,13e-08	***
<i>BETA</i>	-8,708	5,038	-1,728	0,084	*

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi (*R2*) dilihat dari *Adjusted R-squared* yaitu 0,210089. Hal ini menjelaskan bahwa variabel independent ukuran perusahaan, struktur modal, likuiditas, profitabilitas dan risiko perusahaan mampu menggambarkan pengaruh sebesar 21 % terhadap variabel dependennya, yaitu: *net tone* (*tone* pengungkapan).

*Adjusted R-squared* 0,210089

Untuk uji F dalam penelitian ini dapat dilihat dari hasil *p-value* yang lebih kecil dari 0,05. Hasil *p-value* (F) sebesar 1,27e-22 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini: ukuran perusahaan, struktur modal, likuiditas, profitabilitas dan risiko perusahaan mampu mempengaruhi variabel dependen dalam penelitian ini, yaitu *tone* pengungkapan, serta model regresi linear layak digunakan.

*P-value(F)* 1,14e-22

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Tone* Pengungkapan

Berdasarkan Tabel 3, ditemukannya nilai *p-value* sebesar 8,57e-16, yang bernilai lebih kecil dari 0,05, dimana jika *p-value* lebih kecil dari 0,05 maka hubungan antar variabel berpengaruh signifikan. *T-ratio* nya sebesar 8,346 dimana lebih besar dari 1,96 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *tone* pengungkapan. Lalu untuk hubungan ukuran perusahaan dengan *tone* pengungkapan bersifat positif dengan koefisiensi bernilai 8,870. Hasil

penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya bahwa adanya hubungan yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan *tone* pengungkapan (Elamir & Mousa, 2020; IIRC, 2013; Adams, 2015; Aly et al. 2018; Striukova et al., 2008; Abhayawansa and Guthrie, 2016; Hummel et al., 2018; Beretta et al., 2020). Dapat disimpulkan semakin besar perusahaan, maka semakin banyak sumber daya yang dimiliki untuk dapat mengungkapkan berbagai aktivitas positif yang mendukung perkembangan usaha. Sejalan dengan teori *signalling*, dimana kondisi tersebut memberikan sinyal tentang kelebihan perusahaan. Dengan demikian H1 dalam penelitian ini diterima.

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap *Tone* Pengungkapan**

Berdasarkan Tabel 3, ditemukannya nilai *p-value* sebesar 1,24e-14 yang bernilai lebih kecil dari 0,05, dimana jika *p-value* lebih kecil dari 0,05 maka hubungan antar variabel berpengaruh signifikan. *T-ratio* nya sebesar 7,976 dimana lebih besar dari 1,96 menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap *tone* pengungkapan. Lalu untuk hubungan struktur modal dengan *tone* pengungkapan bersifat positif dengan koefisiensi bernilai 10,200. Penggunaan *debt* yang tinggi dapat meningkatkan risiko likuiditas perusahaan. Oleh karena itu, semakin tingginya *tone* pengungkapan positif dapat meyakinkan investor tentang kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya. Hal ini sesuai dengan teori *signalling* dimana perusahaan berusaha menunjukkan kemampuannya dalam melakukan *service debt*. Sejalan dengan teori *agency*, manajemen yang *overconfident*, dimana kondisi manajemen mengungkapkan banyaknya *tone* positif, akan mengungkapkan tingginya nilai struktur modal dan lebih memilih menggunakan rasio *debt to equity* untuk meyakinkan *debtholders* bahwa perusahaan mampu membayar hutang (Kim, 2017). Hasil penelitian sejalan dengan penelitian Ataulloh et al. (2018) dimana manajemen memilih untuk mengungkapkan hutang perusahaan, dikarenakan kepercayaan investor mempercayai kinerja perusahaan memiliki nilai ekuitas perusahaan yang lebih rendah. Dapat disimpulkan bahwa semakin besar nilai total hutang terhadap nilai ekuitasnya,

maka perusahaan semakin banyak mengungkapkan *tone* positif pada laporan tahunan perusahaan. Dengan demikian H2 dalam penelitian ini diterima

### **Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Tone* Pengungkapan**

Berdasarkan Tabel 3, ditemukannya nilai *p-value* sebesar 5,13e-08 yang bernilai lebih kecil dari 0,05, dimana jika *p-value* lebih kecil dari 0,05 maka hubungan antar variabel berpengaruh signifikan. *T-ratio* nya sebesar -5,540 dimana lebih kecil dari -1,96 menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap *tone* pengungkapan. Lalu untuk hubungan likuiditas dengan *tone* pengungkapan bersifat negatif dengan koefisiensi bernilai -3,232. Hasil menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai likuiditas, maka perusahaan semakin banyak dalam mengungkapkan *tone* negatif pada laporan tahunan perusahaan. Hal ini dapat terjadi dikarenakan manajer yang pesimis dalam mengungkapkan keadaan perusahaan atau sesuai dengan teori *signalling* bahwa manajer perusahaan tidak menutupi dalam mengungkapkan keadaan perusahaan yang sebenarnya (Loughran & McDonald, 2015). Pengungkapan perusahaan yang apa adanya menjadikan perusahaan transparan dan jujur (Beekes et al., 2015). Perusahaan yang transparan mampu dipercayai oleh pembaca dan memberi nilai tambah. Nilai *current ratio* yang tinggi mengindikasikan hutang jangka pendek yang kecil dibandingkan aset lancarnya. Nilai *current ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa banyaknya dana perusahaan yang menganggur sehingga pemanfaatan kas kurang maksimal untuk modal dan pembangunan usaha menyebabkan aset kas perusahaan tidak produktif (Sari & Sedana, 2020). Tabel 4 menunjukkan perkembangan *trend* dapat menjadi salah satu indikator penyebab hubungan yang negatif antara *current ratio* dan *tone* pengungkapan. Dapat dilihat nilai *current ratio* semakin menurun setiap tahun. Dengan demikian H3 dalam penelitian ini ditolak.

**Tabel 4. Tabel Trend**

Year	Current Ratio
2015 Average	2,15005086
2016 Average	2,14079407
2017 Average	2,12789976
2018 Average	2,12283700
2019 Average	2,12002718

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap *Tone* Pengungkapan**

Nilai *p-value* sebesar 0,003 yang bernilai lebih kecil dari 0,05, dimana jika *p-value* lebih kecil dari 0,05 maka hubungan antar variabel berpengaruh signifikan. *T-ratio* nya sebesar 2,967 dimana lebih besar dari 1,96 menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *tone* pengungkapan. Lalu untuk hubungan profitabilitas dengan *tone* pengungkapan bersifat positif dengan koefisiensi bernilai 30,053. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Del Gaudio et al. (2020), dimana dalam penelitiannya menyatakan bahwa meningkatnya *tone* pengungkapan berpengaruh positif terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan. Selain itu juga didukung oleh penelitian sebelumnya (Aly et al., 2018) yang menyatakan adanya hubungan positif dan signifikan antara *ROA* dengan *tone* pengungkapan. Berdasar teori *agency* bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan profit, maka semakin tinggi pula *tone* positifnya dalam *annual report* perusahaan dimana dapat mengurangi asimetri informasi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tingginya nilai profit yang didapat maka kepercayaan perusahaan dalam menyampaikan *tone* positif juga meningkat, hal ini sesuai dengan teori *signalling*. Dengan demikian H4 dalam penelitian ini diterima.

### **Pengaruh Risiko Perusahaan terhadap *Tone* Pengungkapan**

Nilai *p-value* sebesar 0,084 yang bernilai lebih kecil dari 0,1 sehingga hubungan antar variabel berpengaruh signifikan. Sedangkan *t-ratio* nya sebesar -1,728 dimana lebih kecil dari -1,66 menunjukkan bahwa risiko perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *tone* pengungkapan. Lalu

untuk hubungan risiko perusahaan bersifat negatif dengan *tone* pengungkapan, dimana koefisiensi bernilai -8,708. Beta saham berkaitan erat dengan investasi dan perdagangan saham sehingga investor dapat mengukur tingkat sensitivitas saham terhadap risiko pasar yang ada. Semakin meningkatnya nilai sensitivitas terhadap saham, maka perusahaan semakin banyak mengungkapkan *tone* negatif pada laporan tahunan perusahaan. Penyebab terjadinya hubungan yang negatif antara beta dengan *tone* pengungkapan dapat dikarenakan kinerja perusahaan yang menurun maka semakin besarnya risiko yang dihadapi perusahaan, sehingga menyebabkan penurunan harga saham perusahaan pada pasar. Selain itu, penurunan harga saham juga dapat terjadi karena perusahaan mengungkapkan kepada pasar mengenai kondisi yang sebenarnya dimana kondisi pasar dipengaruhi oleh nilai harga pasar gabungan (Kusumawati & Asandimitra, 2017). Sejalan dengan teori *agency*, manajemen menyampaikan sinyal informasi yang cenderung terbuka dalam laporan tahunan sehingga para investor atau pembaca akan mengetahui risiko perusahaan sebelum melakukan pengambilan keputusan atau investasi (Elshabasy, 2018). Dengan demikian H5 dalam penelitian ini ditolak.

## **KESIMPULAN**

Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, struktur modal, likuiditas, profitabilitas dan risiko perusahaan terhadap *tone* pengungkapan. Dilaksanakan penelitian ini dengan menggunakan 92 sampel di sektor perhotelan dan pariwisata dalam periode 2015 hingga 2019. Berdasarkan hasil penelitian dari analisa yang telah dilakukan sebagai berikut:

- H1 diterima, hasil penelitian menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap pengungkapan *tone* dan berhubungan signifikan.
- H2 diterima, hasil penelitian menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap *tone* pengungkapan dan berhubungan signifikan.
- H3 ditolak, hasil penelitian menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *tone* pengungkapan dan berhubungan signifikan.
- H4 diterima, hasil penelitian menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif

terhadap *tone* pengungkapan dan berhubungan signifikan.

- H5 ditolak, hasil penelitian menyatakan bahwa risiko perusahaan berpengaruh positif terhadap *tone* pengungkapan dan berhubungan signifikan.

Penelitian ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan, struktur modal dan profitabilitas memberikan pengaruh signifikan yang positif terhadap *tone* pengungkapan. Sedangkan likuiditas memberikan pengaruh signifikan yang negatif dan risiko perusahaan menunjukkan adanya hubungan signifikan. Implikasi dari penelitian ini adalah walaupun risiko perusahaan tidak berpengaruh terhadap *tone* pengungkapan, diharapkan investor dan perusahaan tetap memperhatikan Risiko perusahaan sebagai salah satu aspek yang penting. Adanya pengaruh signifikan antar variabel dari hipotesa yang ada dapat menjadi masukan bagi *stakeholder* maupun perusahaan untuk bijak dalam membuat keputusan dan pengungkapan atas informasi laporan tahunan yang ada. Adanya pengaruh signifikan antar variabel dari hipotesa yang ada dapat menjadi masukan bagi *stakeholder* maupun perusahaan untuk bijak dalam membuat keputusan dan pengungkapan atas informasi laporan tahunan yang ada. Terlebih lagi hubungan total aset dan profitabilitas berpengaruh positif, dimana menjadi sumber daya bagi perusahaan untuk mengungkapkan banyaknya informasi terutama dalam mengungkapkan optimisme perusahaan. Sejalan dengan teori *agency*, banyaknya pengungkapan informasi yang transparan dapat mengurangi asimetri informasi.

## SARAN DAN KETERBATASAN PENELITIAN

Dari hasil analisa dan pembahasan yang telah dilakukan, kelima variabel yang diteliti dapat berpengaruh positif maupun negatif terhadap *tone* pengungkapan. Oleh karena itu, perusahaan dapat meningkatkan dan mempertahankan nilai kualitasnya yang didasari dengan mengikuti perkembangan trend *financial performance* dari laporan tahunan dan menerima masukan dari pihak *stakeholders* dan investor. Selain itu perusahaan melakukan pengungkapan informasi yang lebih baik agar dapat memberikan dampak positif bagi pertumbuhan perusahaan di masa sekarang dan kedepannya.

Penelitian ini merupakan lanjutan dari penelitian sebelumnya, tetapi tidak menutup kemungkinan adanya keterbatasan dalam proses penelitian. Pada penelitian ini, keterbatasan yang ada yaitu:

1. Sampel yang diteliti yaitu hanya sebanyak 92 perusahaan yang terbatas pada 5 negara yang mewakili Asia tenggara, yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina dan Thailand serta terbatas pada sektor perhotelan dan pariwisata dalam periode 2015-2019 terdapat beberapa data yang tidak memenuhi kriteria penelitian ini sehingga beberapa perusahaan harus dieliminasi.
2. Hasil uji koefisien determinasi menggambarkan variabel independent yang berpengaruh sebesar 21% terhadap variabel *tone* pengungkapan. Sedangkan sisanya sebesar 79% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diuji dalam penelitian ini.

Bagi penelitian selanjutnya, penelitian ini hanya menggunakan lingkup sampel yang terbatas dari kelima negara, sehingga saran bagi penelitian selanjutnya yaitu dapat melakukan penelitian yang lebih mendalam dan spesifik terhadap suatu negara tertentu atau menggunakan negara maupun sektor perusahaan selain dari kelima negara yang sudah diteliti dalam penelitian ini sebagai pengembangan penelitian lebih lanjut. Selain itu ada baiknya bila peneliti selanjutnya menggunakan sumber pengumpulan data selain laporan tahunan. Peneliti selanjutnya dapat melakukan komparasi bagaimana pengaruh hipotesa yang ada sebelum dan sesudah adanya Covid -19.

## DAFTAR REFERENSI

- Abd Rahman, N. H. W., Mohamed Zain, M., & Yahaya Al-Haj, N. H. Y. (2011). CSR disclosures and its determinants: Evidence from Malaysian government link companies. *Social Responsibility Journal*, 7(2). <https://doi.org/10.1108/174711111111141486>
- Abeysekera, I. (2013). A template for integrated reporting. *Journal of Intellectual Capital*, 14(2). <https://doi.org/10.1108/14691931311323869>
- Abhayawansa, S., & Guthrie, J. (2016). Does intellectual capital disclosure in analysts' reports vary by firm characteristics? *Advances in Accounting*, 35. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2016.04.002>
- Adams, C. A. (2015). The international integrated reporting council: A call to action. *Critical Perspectives on Accounting*, 27. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2014.07.001>
- Agusta, R. F., & Hati, S. W. (2018). Calculation of Liquidity, Solvency and Profitability Ratio in Manufacturing Company. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 3(2). <https://doi.org/10.30871/jaat.v3i2.765>
- Al Nimer, M., Warrad, L., & Al Omari, R. (2015). The Impact of Liquidity on Jordanian Banks Profitability through Return on Assets. In *European Journal of Business and Management www.iiste.org ISSN* (Vol. 7, Issue 7).
- Allee, K. D., & Deangelis, M. D. (2015). the structure of voluntary disclosure narratives: Evidence from *tone* dispersion. *Journal of Accounting Research*, 53(2). <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12072>
- Almajali, A. Y., Alamro, S. A., & Al-Soub, Y. Z. (2012). Factors Affecting the Financial Performance of Jordanian Insurance Companies Listed at Amman Stock Exchange. *Journal of Management Research*, 4(2). <https://doi.org/10.5296/jmr.v4i2.1482>
- Aly, D., El-Halaby, S., & Hussainey, K. (2018). *Tone* disclosure and financial performance: evidence from Egypt. *Accounting Research Journal*, 31(1). <https://doi.org/10.1108/ARJ-09-2016-0123>
- AMANDA, R. I. (2019). The Impact Of Cash Turnover, Receivable Turnover, Inventory Turnover, Current Ratio And Debt To Equity Ratio On Profitability. *JOURNAL OF RESEARCH IN MANAGEMENT*, 2(2). <https://doi.org/10.32424/jorim.v2i2.66>
- Aras, G., Aybars, A., & Kutlu, O. (2010). Managing corporate performance: Investigating the relationship between corporate social responsibility and financial performance in emerging markets. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 59(3). <https://doi.org/10.1108/17410401011023573>
- Abd Rahman, N. H. W., Mohamed Zain, M., & Yahaya Al-Haj, N. H. Y. (2011). CSR disclosures and its determinants: Evidence from Malaysian government link companies. *Social Responsibility Journal*, 7(2). <https://doi.org/10.1108/174711111111141486>
- Abeysekera, I. (2013). A template for integrated reporting. *Journal of Intellectual Capital*, 14(2). <https://doi.org/10.1108/14691931311323869>
- Abhayawansa, S., & Guthrie, J. (2016). Does intellectual capital disclosure in analysts' reports vary by firm characteristics? *Advances in Accounting*, 35. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2016.04.002>
- Adams, C. A. (2015). The international integrated reporting council: A call to action. *Critical Perspectives on Accounting*, 27. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2014.07.001>
- Agusta, R. F., & Hati, S. W. (2018). Calculation of Liquidity, Solvency and Profitability Ratio in Manufacturing Company. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 3(2). <https://doi.org/10.30871/jaat.v3i2.765>
- Al Nimer, M., Warrad, L., & Al Omari, R. (2015). The Impact of Liquidity on Jordanian Banks Profitability through Return on Assets. In *European Journal of Business and Management www.iiste.org ISSN* (Vol. 7, Issue 7).
- Allee, K. D., & Deangelis, M. D. (2015). the



- structure of voluntary disclosure narratives: Evidence from *tone* dispersion. *Journal of Accounting Research*, 53(2). <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12072>
- Almajali, A. Y., Alamro, S. A., & Al-Soub, Y. Z. (2012). Factors Affecting the Financial Performance of Jordanian Insurance Companies Listed at Amman Stock Exchange. *Journal of Management Research*, 4(2). <https://doi.org/10.5296/jmr.v4i2.1482>
- Aly, D., El-Halaby, S., & Hussainey, K. (2018). *Tone* disclosure and financial performance: evidence from Egypt. *Accounting Research Journal*, 31(1). <https://doi.org/10.1108/ARJ-09-2016-0123>
- AMANDA, R. I. (2019). The Impact Of Cash Turnover, Receivable Turnover, Inventory Turnover, Current Ratio And Debt To Equity Ratio On Profitability. *JOURNAL OF RESEARCH IN MANAGEMENT*, 2(2). <https://doi.org/10.32424/jorim.v2i2.66>
- Aras, G., Aybars, A., & Kutlu, O. (2010). Managing corporate performance: Investigating the relationship between corporate social responsibility and financial performance in emerging markets. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 59(3). <https://doi.org/10.1108/17410401011023573>
- 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). <https://doi.org/10.1002/csr.1350>
- Atkins, J., & Maroun, W. (2015). Integrated reporting in South Africa in 2012: Perspectives from South African institutional investors. *Meditari Accountancy Research*, 23(2). <https://doi.org/10.1108/MEDAR-07-2014-0047>
- Ataullah, A., Vivian, A., & Xu, B. (2018). Optimistic Disclosure *Tone* and Conservative Debt Policy. *Abacus*, 54(4). <https://doi.org/10.1111/abac.12140>
- Azimi, M., & Agrawal, A. (2021). Is Positive Sentiment in Corporate Annual Reports Informative? Evidence from Deep Learning. *The Review of Asset Pricing Studies*. <https://doi.org/10.1093/rapstu/raab005>
- Bavagnoli F, Minutiello, V., Pistoni A., and Songini L. (2018). The determinants of integrated reporting quality: an empirical analysis, paper presented at the 2018 EURAM Conference.
- Bayaraa, B. (2017). Financial Performance Determinants of Organizations: The Case of Mongolian Companies. *Journal of Competitiveness*, 9(3), 22–33. <https://doi.org/10.7441/joc.2017.03.02>
- 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). <https://doi.org/10.1016/j.bar.2014.05.001>
- Beekes, W., Brown, P., & Zhang, Q. (2015). Corporate governance and the informativeness of disclosures in Australia: A re-examination. *Accounting and Finance*, 55(4). <https://doi.org/10.1111/acfi.12088>
- Benlemlih, M., Shaukat, A., Qiu, Y., & Trojanowski, G. (2018). Environmental and Social Disclosures and Firm Risk. *Journal of Business Ethics*, 152(3). <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3285-5>
- 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). <https://doi.org/10.1108/JIC-02-2018-0049>
- Beretta, V., Demartini, M. C., & Trucco, S. (2020). *Tone at Top in Integrated Reporting: The Role of Non-Financial Performance*. <https://doi.org/10.1108/s1479-351220200000034009>
- Bowen, R. M., Dutta, S., Tang, S., & Zhu, P. (2018). Inside the “black box” of private in-house meetings. *Review of Accounting Studies*, 23(2). <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9433z>
- Brigham, F. E., & Houston. (2011). Dasar-dasar

- Manajemen Keuangan Terjemahan. Edisi 10. Jakarta: Selemba Empat.
- Brigham, F. E., & Houston. (2014). Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan. Edisi 11. Jakarta: Selemba Empat.
- Caserio, C., Panaro, D., & Trucco, S. (2019). Management discussion and analysis: a tone analysis on US financial listed companies. *Management Decision*, 58(3). <https://doi.org/10.1108/MD-10-2018-1155>
- Chakraborty, B., & Bhattacharjee, T. (2020). A review on textual analysis of corporate disclosure according to the evolution of different automated methods. In *Journal of Financial Reporting and Accounting* (Vol. 18, Issue 4). <https://doi.org/10.1108/JFRA-02-2020-0047>
- Clarke, G. (1997). Messages from CEOs: A content analysis approach. In *Corporate Communications: An International Journal* (Vol. 2, Issue 1). <https://doi.org/10.1108/eb046532>
- DAHIYAT, A. (2016). Does Liquidity and Solvency Affect Banks Profitability? Evidence from Listed Banks in Jordan. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 6(1). <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v6-i1/1954>
- 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). <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01125.x>
- Del Gaudio, B. L., Megaravalli, A. V., Sampagnaro, G., & Verdoliva, V. (2020). Mandatory disclosure tone and bank risk-taking: Evidence from Europe. *Economics Letters*, 186. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2019.10.8531>
- Druz, M., Petzev, I., Wagner, A. F., & Zeckhauser, R. J. (2020). When Managers Change Their Tone, Analysts and Investors Change Their Tune. *Financial Analysts Journal*, 76(2). <https://doi.org/10.1080/0015198X.2019.1707592>
- Dumay, J., Bernardi, C., Guthrie, J., & Demartini, P. (2016). Integrated reporting: A structured literature review. *Accounting Forum*, 40(3). <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2016.06.001>
- Elamir, E. A. H., & Mousa, G. A. (2020). Sentiment Analysis of Banks' Annual Reports and Bank Features: LASSO Approach. 2020 International Conference on Decision Aid Sciences and Application, DASA 2020. <https://doi.org/10.1109/DASA51403.2020.9317075>
- 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), 232–241. <https://doi.org/10.24052/jbrmr/v12is02/tiocoeidaesotlfie>
- Fanani, Z., & Merbaka, Z. R. (2020). The Effect of Managerial Ability and Tone of Earnings Announcements towards Market Reactions. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 22(1). <https://doi.org/10.9744/jak.22.1.10-17>
- Ferliana, N., & Agustina, L. (2018). Profitability Moderates the Effect of Company Growth, Business Risk, Company Size, and Managerial Ownership on Capital Structure. *Accounting Analysis Journal*, 7(3).
- Fisher, R. ., Staden, C. J. V., & Richards, G. (2019). *Tone and the Accounting Narrative*. [https://scholarspace.manoa.hawaii.edu/bitstream/10125/59356/HARC\\_2019\\_paper\\_201.pdf](https://scholarspace.manoa.hawaii.edu/bitstream/10125/59356/HARC_2019_paper_201.pdf)
- Goebel, V. (2019). Drivers for voluntary intellectual capital reporting based on agency theory. *Journal of Intellectual Capital*, 20(2). <https://doi.org/10.1108/JIC-01-2018-0019>
- Hantono, H. (2018). THE EFFECT OF CURRENT RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO, TOWARD RETURN ON ASSETS (CASE STUDY ON CONSUMER GOODS COMPANY). *ACCOUNTABILITY*, 7(02). <https://doi.org/10.32400/ja.24804.7.02.2018.64-73>
- Hassan, M. K., & Lahyani, F. E. (2019). Media, independent non-executive directors and strategy disclosure by non-financial listed

- firms in the UAE. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(2). <https://doi.org/10.1108/CG-01-2019-0032>
- Herciu, M., & Ogrea, C. (2017). Does Capital Structure Influence Company Profitability? *Studies in Business and Economics*, 12(3). <https://doi.org/10.1515/sbe-2017-0036>
- Hidayah, N., Badawi, A., & Nugroho, L. (2019). Factors Affecting The Disclosure of Sustainability Reporting. *International Journal of Commerce and Finance*, 5(2).
- Hsu, L. T., & Jang, S. (2008). The determinant of the hospitality industry's unsystematic risk: A comparison between hotel and restaurant firms. In *International Journal of Hospitality and Tourism Administration* (Vol. 9, Issue 2). <https://doi.org/10.1080/15256480801907877>
- Huang, X., Teoh, S. H., & Zhang, Y. (2014). Tone Management. *The Accounting Review*, 89(3). <https://doi.org/10.2308/accr-50684>
- Hummel, K., Mittelbach-Hoermanseder, S. A., Cho, C. H., & Matten, D. (2018). Implicit Versus Explicit Corporate Social Responsibility Disclosure: A Textual Analysis. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3090976>
- Husna, A., & Satria, I. (2019). EFFECTS OF RETURN ON ASSET, DEBT TO ASSET RATIO, CURRENT RATIO, FIRM SIZE, AND DIVIDEND PAYOUT RATIO ON FIRM VALUE. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5). <https://doi.org/10.32479/ijefi.8595>
- Ismail, R. (2016). Impact of Liquidity Management on Profitability of Pakistani Firms: A Case of KSE-100 Index. *International Journal of Innovation and Applied Studies*, 14(2).
- Jenkinson, N., Stability, F., & England, B. Strengthening regimes for controlling liquidity risk – some lessons from the recent turmoil. Euromoney Conference on Liquidity and Funding Risk Management, London. 2008. 1–9.
- Jorgensen, B. N., & Kirschenheiter, M. T. (2018). *Disclosure, Betas and Information Quality* \*.
- Juanita, O., Martin, S., & Roberta, B. (2011). An examination of corporate social responsibility and financial performance: A study of the top 50 Indonesian listed corporations. *Journal of Global Responsibility*, 2(1).
- Kaun, D. E., & Spence, A. M. (1975). Marketing Signaling: Informational Transfer in Hiring and Related Screening Processes. *Industrial and Labor Relations Review*, 29(1). <https://doi.org/10.2307/2521860>
- Kahveci, E. (2016). The tone of annual reports as a strategic performance management tool: application on Turkey's Borsa Istanbul corporate governance index firms. *Pressacademia*, 3(3). <https://doi.org/10.17261/pressacademia.2016321989>
- Kiattikulwattana, P. (2019). Do letters to shareholders have information content? *Asian Review of Accounting*, 27(1). <https://doi.org/10.1108/ARA-01-2018-0002>
- Kim, W., & Sung, T. (2005). What makes firms manage FX risk? *Emerging Markets Review*, 6(3). <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2005.06.002>
- Kim, S. T. (2017). Managements' Overconfident Tone and Corporate Policies. *Summer Program for Undergraduate Research (SPUR)*
- Kılıç, M., & Kuzey, C. (2018). Assessing current company reports according to the IIRC integrated reporting framework. *Meditari Accountancy Research*, 26(2). <https://doi.org/10.1108/MEDAR-04-2017-0138>
- Kusumawati, D. A., & Asandimitra, N. (2017). Impact of Global Index, Gold Price and Macro Economic Variable for Indonesia Composite Index. *Journal of Finance and Accounting*, 8(2), 53–62
- Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2000). The Economic Consequences of Increased Disclosure. *Journal of Accounting Research*, 38. <https://doi.org/10.2307/2672910>
- Lev, B., & Penman, S. H. (1990). Voluntary Forecast Disclosure, Nondisclosure, and Stock Prices. *Journal of Accounting Research*, 28(1). <https://doi.org/10.2307/2491217>
- 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).  
<https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2010.00382.x>
- Lodhia, S. (2015). Exploring the Transition to Integrated Reporting Through a Practice Lens: An Australian Customer Owned Bank Perspective. *Journal of Business Ethics*, 129(3).  
<https://doi.org/10.1007/s10551-014-2194-8>
- Loughran, T., & McDonald, B. (2015). The Use of Word Lists in Textual Analysis. *Journal of Behavioral Finance*, 16(1).  
<https://doi.org/10.1080/15427560.2015.1000335>
- Lundholm, R., & Myers, L. A. (2002). Bringing the future forward: The effect of disclosure on the returns-earnings relation. *Journal of Accounting Research*, 40(3). <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00072>
- Luo, J. hui, Li, X., & Chen, H. (2018). Annual report readability and corporate agency costs. *China Journal of Accounting Research*, 11(3).  
<https://doi.org/10.1016/j.cjar.2018.04.001>
- Luo, Y., & Zhou, L. (2020). Textual tone in corporate financial disclosures: a survey of the literature. *International Journal of Disclosure and Governance*, 17(2–3).  
<https://doi.org/10.1057/s41310-020-00077-y>
- 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).  
<https://doi.org/10.2308/accr-50983>
- Mello, A. S., & Parsons, J. E. (2000). Hedging and Liquidity. *Review of Financial Studies*, 13(1).  
<https://doi.org/10.1093/rfs/13.1.127>
- 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).  
<https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2017.03.001>
- Melloni, G., Stacchezzini, R., & Lai, A. (2016). The tone of business model disclosure: an impression management analysis of the integrated reports. *Journal of Management and Governance*, 20(2).  
<https://doi.org/10.1007/s10997-015-9319-z>
- Merkel-Davies, D. M., Brennan, N. M., & McLeay, S. J. (2011). Impression management and retrospective sense-making in corporate narratives: A social psychology perspective. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 24(3).  
<https://doi.org/10.1108/09513571111124036>
- Moreno-Sandoval, A., Gisbert, A., Haya, P. A., Guerrero, M., & Montoro, H. (2019). Tone Analysis in Spanish Financial Reporting Narratives. *Accounting Department, Autonomous University of Madrid*.  
<https://www.aclweb.org/anthology/W19-6406.pdf>
- Myšková, R., & Hájek, P. (2017). Comprehensive assessment of firm financial performance using financial ratios and linguistic analysis of annual reports. *Journal of International Studies*, 10(4). <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2017/10-4/7>
- Natalia, P. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Emiten Kompas 100 (Non Perbankan). *Jurnal Manajemen Maranatha*, 14(2).
- Needles, B. E., Frigo, M. L., Powers, M., & Shigaev, A. (2016). Integrated reporting and sustainability reporting: An exploratory study of high performance companies. *Studies in Managerial and Financial Accounting*, 31.  
<https://doi.org/10.1108/S1479-351220160000031019>
- OYELADE, A. O. (2019). The Impact of Firm Size on Firms Performance in Nigeria: A Comparative Study of Selected Firms in the Building Industry in Nigeria. *Asian Development Policy Review*, 7(1).  
<https://doi.org/10.18488/journal.107.2019.71.1.11>
- Panda, B., & Leepsa, N. M. (2017). Agency theory: Review of Theory and Evidence on Problems and Perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance*, 10(1).  
<https://doi.org/10.1177/0974686217701467>

- Pérez, A. (2015). Corporate reputation and CSR reporting to *stakeholders*: Gaps in the literature and future lines of research. *Corporate Communications*, 20(1). <https://doi.org/10.1108/CCIJ-01-2014-0003>
- Richards, G., Fisher, R., & Van Staden, C. (2015). *Readability and Thematic Manipulation in Corporate Communications: A Multi-Disclosure Investigation*.
- Restrepo, L. F., : A., Tellez, D. F., & Restrepo, L. (2019). *Information Disclosure and Firm Value: Empirical Evidence for MILA*.
- Romolini, A., Fissi, S., & Gori, E. (2017). Exploring Integrated Reporting Research: Results and Perspectives. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 7(1). <https://doi.org/10.5296/ijaf.v7i1.10630>
- Sari, I. A. G. D. M., & Sedana, I. B. P. (2020). Profitability and liquidity on firm value and capital structure as intervening variable. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 116–127. <https://doi.org/10.21744/irjm.v7n1.828>
- Schleicher, T., & Walker, M. (2010). Bias in the *tone* of forward-looking narratives. *Accounting and Business Research*, 40(4). <https://doi.org/10.1080/00014788.2010.995318>
- Silvestri, A., Veltri, S., Venturelli, A., & Petruzzelli, S. (2017). A research template to evaluate the degree of accountability of integrated reporting: A case study. In *Meditari Accountancy Research* (Vol. 25, Issue 4). <https://doi.org/10.1108/MEDAR-11-2016-0098>
- Singhvi, S. S., & Desai, H. B. (1971). An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure. *The Accounting Review*, 46(1).
- Songini, L., Pistoni, A., Tettamanzi, P., Fratini, F., & Minutiello, V. (2021). Integrated reporting quality and BoD characteristics: an empirical analysis. *Journal of Management and Governance*. <https://doi.org/10.1007/s10997-021-09568-8>
- Striukova, L., Unerman, J., & Guthrie, J. (2008). Corporate reporting of intellectual capital: Evidence from UK companies. *British Accounting Review*, 40(4). <https://doi.org/10.1016/j.bar.2008.06.001>
- Stubbs, W., & Higgins, C. (2018). *Stakeholders' Perspectives on the Role of Regulatory Reform in Integrated Reporting*. *Journal of Business Ethics*, 147(3). <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2954-0>
- Sydserrff, R., & Weetman, P. (1999). A texture index for evaluating accounting narratives: An alternative to readability formulas. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 12(4). <https://doi.org/10.1108/09513579910283503>
- Sydserrff, R., & Weetman, P. (2002). Developments in content analysis: A transitivity index and DICTION scores. In *Accounting, Auditing & Accountability Journal* (Vol. 15, Issue 4). <https://doi.org/10.1108/09513570210440586>
- Tailab, M. M., & Burak, M. J. (2018). Is the rhetorical *tone* in a MD&A consistent with financial performance? *Journal of Finance and Accountancy*, 23.
- Tofallis, C. (2008). Investment volatility: A critique of standard beta estimation and a simple way forward. *European Journal of Operational Research*, 187(3). <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2006.09.018>
- Uma, J., scholar, R., Prabha, D., & Professor, A. (2020). Machine Learning Technique in Sentiment analysis using Naïve Bayes Classifier. *International Journal of Advanced Science and Technology*, 29(7), 14542–14550.
- Veltri, S., & Silvestri, A. (2015). The Free State University integrated reporting: A critical consiDERation. *Journal of Intellectual Capital*, 16(2). <https://doi.org/10.1108/JIC-06-2014-0077>
- Zhou, B., Zhang, C., & Zeng, Q. (2018). Does the rhetoric always hide bad intention: annual report's *tone* and stock crash risk. *China Journal of Accounting Studies*, 6(2). <https://doi.org/10.1080/21697213.2018.1522038>
- Znidaršič, M., Smailovi, J., Gorše, J., Grčar, M., Mozetič, I., & Pollak, S. (2018). Trust

and Doubt Terms in Financial Tweets and Periodic Reports. *The First Financial Narrative Processing Workshop*.

Zygmunt, J. (2013). Does liquidity impact on profitability? *Conference of Informatics and Management Sciences, November*.

Yusoff, H. B. MD. (2017). *THE EFFECT OF LIQUIDITY AND SOLVENCY ON PROFITABILITY: THE CASE OF PUBLIC-LISTED CONSUMER PRODUCT COMPANIES IN MALAYSIA*  
HANAFFIE BIN MD YUSOFF.