

FORWARD LOOKING DISCLOSURE INDEX: KOMPARASI PREDIKSI KEBANGRUTAN PERUSAHAAN

Fransiska Natasya Widjajanto¹⁾, Ari Budi Kristanto²⁾ dan Maria Rio Rita³⁾

^{1,2,3}Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Kristen Satya Wacana, Salatiga, Indonesia

email: ¹232015023@student.uksw.edu

²ari.kristanto@uksw.edu

³maria.rita@uksw.edu

ABSTRACT

Valid information content is a useful input for stakeholders in making a decision. This study aims to examine the differences in the Forward Looking Disclosure Index (FLDI) in companies detected in bankruptcy in 2017 by comparing previous annual reports (T-5). The population consisted of non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the period 2013 and 2017. The samples were determined using a purposive sampling technique and obtained as many as 77 companies. Tests were carried out using the Altman Z-Score Modification Method to find out the number of detected companies went bankrupt in 2017. Thirty items of quantitative and qualitative FLDI were measured using the disclosure index. The results showed that there were differences in FLDI in companies detected as bankrupt in 2013 and 2017. The difference was shown by an increase in qualitative disclosures when companies were detected as bankrupt or experiencing financial difficulties. This difference is captured by stakeholders as a signal of financial difficulties experienced by companies, even further can be a warning of potential bankruptcy.

Keywords: *altman z-score modification; bankruptcy prediction; disclosure index; financial distress; forward looking disclosure index*

ABSTRAK

Kandungan informasi yang valid menjadi input yang bermanfaat bagi para pemangku kepentingan dalam mengambil suatu keputusan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan Forward Looking Disclosure Index (FLDI) pada perusahaan yang terdeteksi bangkrut di tahun 2017 dengan membandingkan laporan tahunan sebelumnya (T-5). Populasi terdiri dari perusahaan-perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013 dan 2017. Sampel ditetapkan menggunakan teknik purposive sampling dan diperoleh sebanyak 77 perusahaan. Pengujian dilakukan menggunakan Metode Modifikasi Altman Z-Score untuk mengetahui jumlah perusahaan yang terdeteksi bangkrut pada tahun 2017. Sebanyak 30 item kuantitatif dan kualitatif FLDI diukur dengan menggunakan indeks pengungkapan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan FLDI pada perusahaan yang terdeteksi bangkrut tahun 2013 dengan 2017. Perbedaan tersebut ditunjukkan dari peningkatan pengungkapan secara kualitatif ketika perusahaan terdeteksi bangkrut atau mengalami kesulitan keuangan. Perbedaan ini ditangkap oleh para pemangku kepentingan sebagai suatu sinyal adanya kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan, bahkan lebih jauh dapat menjadi peringatan potensi kebangkrutan.

Kata kunci: *altman z score modification; indeks pengungkapan; kesulitan keuangan; pengungkapan berorientasi ke depan; prediksi kebangkrutan*

Detail Artikel :

Diterima : 6 Juli 2019

Disetujui : 24 September 2019

DOI : [10.22216/jbe.v5i1.4320](https://doi.org/10.22216/jbe.v5i1.4320)

PENDAHULUAN

Kebutuhan akan informasi yang akurat diperlukan oleh para pemangku kepentingan untuk pengambilan keputusan dalam dunia usaha. Pelaporan dan pengungkapan laporan keuangan merupakan media bagi manajemen dalam mengkomunikasikan tata kelola dan kinerja perusahaan kepada stakeholders. Kesenjangan informasi menimbulkan risiko yang ada dalam laporan tahunan membuat para pemangku kepentingan tidak dapat menilai profil risiko perusahaan secara memadai (Linsley & Shrives 2006). Ketika frekuensi penyebaran informasi meningkat maka kesenjangan informasi antara pihak internal dan eksternal perusahaan akan berkurang. Hal tersebut juga akan berdampak pada penurunan biaya ekuitas yang ditanggung perusahaan. Fu, Kraft, dan Zhang (2012) membuktikan adanya pengaruh negatif antara frekuensi pengungkapan dengan biaya ekuitas.

Pengungkapan juga seringkali dijadikan sinyal oleh perusahaan mengenai prospek perusahaan di masa depan. Berdasarkan teori sinyal, perusahaan yang berkualitas baik akan dengan sengaja memberi signal positif pada publik, dalam hal ini publik diharapkan dapat membedakan perusahaan dengan kualitas baik atau buruk. Sinyal yang diterima oleh publik dapat meminimalisir terjadinya informasi yang asimetris (Nuswandari, 2009) serta menurunkan risiko kesalahan dalam pengambilan keputusan (Purnomosidhi, 2006). Oleh sebab itu kelengkapan dan keakuratan laporan tahunan yang disajikan bagi pengguna dapat menuntun pada pengambilan keputusan yang tepat. Pengungkapan dituntut lebih dari sekedar pelaporan keuangan, tetapi meliputi penyampaian informasi kualitatif dan kuantitatif, baik yang *mandatory* maupun *voluntary disclosure* (Andriyanto & Metalia 2011).

Terdapat dua jenis informasi yang dipaparkan dalam laporan tahunan perusahaan, yaitu informasi yang berorientasi ke belakang (*backward looking disclosure*) dan informasi yang berorientasi ke depan (*forward looking disclosure*) (Aljifri & Hussainey 2007; Hussainey 2004). Alkhatib (2014) menyatakan bahwa *forward looking disclosure* mengungkapkan informasi yang berwawasan ke masa depan mengenai rencana perusahaan. Jenis informasi ini memiliki kandungan informasi prospek perusahaan di masa yang akan datang, sehingga berguna untuk perumusan strategi bagi para penggunanya. Keberlanjutan usaha menjadi tujuan jangka panjang suatu perusahaan. Namun disisi lain, potensi kegagalan usaha akibat tidak mampu bersaing di pasar menjadi faktor yang sebisa mungkin dihindari perusahaan. Gejala awalnya dideteksi dari kondisi kesulitan keuangan yang dialami perusahaan dalam kurun waktu tertentu. Artinya, perusahaan yang bangkrut tidak terjadi secara tiba-tiba, namun merupakan akumulasi kesalahan pengelolaan perusahaan dalam jangka panjang.

Risiko kebangkrutan dapat dilihat dan diukur dari melalui laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan (Utama, Sudjana, & Nurlaily 2018). Sejalan dengan Tambunan et al., (2015) yang menganalisis kebangkrutan pada perusahaan delisting menemukan bahwa PT Dayaindo Resources Internasional masuk dalam kategori rawan kebangkrutan pada tahun 2010 dan 2011, sisanya untuk tahun 2007, 2008 dan 2009 masuk dalam kategori bangkrut. Lesmana dan Surjanto (2003) mejelaskan adanya gejala kebangkrutan suatu perusahaan yang bermula dari jumlah hutang yang mengalami peningkatan tanpa adanya penambahan total aktiva, penjualan dan laba usaha, sehingga menghempaskan harga saham pada level Rp 50,- per lembarnya. Jadi, peningkatan jumlah hutang tanpa diimbangi dengan produktivitas pemanfaatan dana tersebut akan berdampak negatif terhadap kinerja usaha (Campello, 2006).

Dinamika lingkungan usaha membuat informasi keuangan yang berorientasi ke masa lalu tidak lagi relevan untuk pengambilan keputusan. Jensen dan Berg (2012) berpendapat bahwa laporan tahunan tradisional bersifat retrospektif dan tidak menyajikan target masa depan atau risiko penting yang mungkin relevan di masa depan. Hal ini membuat para pemangku kepentingan membutuhkan laporan tahunan yang memiliki informasi berorientasi kemasa depan sebagai dasar pengambilan keputusan. Prinsip berwawasan ke depan ini dapat dihubungkan dengan prospek kinerja perusahaan yang bersangkutan. Hal ini mendorong

manajemen untuk menampilkan sisi perusahaannya agar terlihat prima di mata stakeholder, seperti misalnya melakukan *earning management* (Athanasakou & Hussainey 2010).

Riset-riset terdahulu hanya meneliti anteseden dari tingkat *voluntary disclosure* pada perusahaan publik di Indonesia (Sembiring 2012; Sudarmaji & Sularto 2007; Wijaya 2009). Fenomena riset tersebut menunjukkan masih terbatasnya kajian mengenai jenis pengungkapan informasi berorientasi ke depan di Indonesia. Padahal jenis informasi ini dapat menjadi sinyal prospek perusahaan dan menjadi input bagi stakeholders membuat keputusan investasi maupun pendanaan masa datang. Di Indonesia aturan mengenai FLDI ini bersifat *voluntary* (bukan *mandatory*) bagi perusahaan publik. Oleh sebab itu riset ini justru hendak membandingkan level keberanian mengungkap FLDI perusahaan pada dua kondisi yang berbeda (sebelum diprediksi bangkrut dan setelah diprediksi bangkrut). Penelitian ini akan menggunakan indeks Altman Z-Score sebagai alat ukur untuk menilai item pengungkapan kuantitatif dan kualitatif yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan dalam dua periode. Mayoritas studi terdahulu menggunakan informasi kuantitatif dari laporan keuangan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan, antara lain menggunakan skor Altman. Metode Altman dinilai memiliki keunggulan dibanding metode prediksi lainnya. Jayanti dan Rustiana (2015) menyebutkan bahwa Altman modifikasi telah berdimensi internasional dan dapat meminimalkan terjadinya bias jika diterapkan pada negara berkembang. Riset ini juga berkontribusi pada perumusan kelompok-kelompok item FLDI yang perlu dicermati oleh para pemangku kepentingan mengenai kondisi kesehatan perusahaan. Sejauh pengamatan peneliti, belum ditemui rumusan mengenai hal ini.

Forward looking disclosure pada perusahaan yang bangkrut dan tidak bangkrut bisa berbeda. Hal ini dikarenakan kondisi yang sulit dan penuh ketidakpastian membuat perusahaan sulit untuk menentukan prakiraan masa depan yang dapat diandalkan untuk dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Kondisi ini juga membuat manajer berada dibawah tekanan karena adanya risiko litigasi sehingga mendorong manajer untuk membuat gaya pengungkapan yang berbeda untuk meyakinkan investor. Perubahan yang terjadi terkait pengungkapan yang disajikan perusahaan dapat berfungsi sebagai peringatan suatu kebangkrutan.

Teori pensinyalan mengindikasikan bahwa pengungkapan sukarela perusahaan dapat dianggap sebagai media untuk mengungkapkan kinerja perusahaan. Spence (1973) tujuan utama dari pengungkapan perusahaan adalah untuk menginformasikan kepada pengguna laporan tahunan perusahaan tentang kualitas dan nilai perusahaan. Perusahaan yang efisien menyediakan informasi yang relevan dan lebih baik kepada investor daripada perusahaan yang kurang efisien untuk mendapatkan modal (Al-Sartawi, 2016). Uyar dan Kilic (2012) menyatakan bahwa laporan ini digunakan para pemangku kepentingan untuk mengetahui apa yang diproyeksikan oleh manajer perusahaan untuk operasi masa depan. Dalam hal ini, laporan berorientasi ke depan merupakan cara perusahaan untuk memberikan sinyal ke pasar ekonomi terkait prospek ekonomi perusahaan di masa depan.

Kondisi *financial distress* yang dialami setiap perusahaan memiliki dampak pada perbedaan gaya pengungkapan yang digunakan dalam laporan keuangan. *Financial distress* sebelum kebangkrutan mungkin merupakan pengkondisian perilaku manajer di bawah tekanan dan dapat mempengaruhi cara manipulasi laba (Campa & Camacho-Miñano 2015). Tekanan yang berasal dari kondisi kesulitan keuangan akan mendorong perusahaan untuk mengubah strategi operasi seperti mengubah gaya pengungkapan laporan tahunan untuk memberikan jaminan kepada stakeholder bahwa perusahaan terhindar dari kebangkrutan. Perusahaan yang mengalami kerugian akan menambah jumlah kata untuk pernyataan positif pada narasi forward-looking. Clarke (1997) berpendapat bahwa perusahaan dengan kerugian memfokuskan informasi kualitatif mereka kurang pada indikator kinerja daripada perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik. Kilic dan Kuzey (2018) berpendapat bahwa sebagian besar

perusahaan cenderung untuk mengungkapkan estimasi masa depan mengenai data finansial dan nonfinansial secara kualitatif, bukan kuantitatif. Namun, hal ini berbanding terbalik dengan kebutuhan para pengguna laporan tahunan perusahaan yang mengharapakan suatu informasi yang seimbang antara kuantitatif dan kualitatif.

Adanya dinamika dalam siklus usaha pada masa yang akan datang tidak dapat sepenuhnya bergantung pada informasi kualitatif. Perusahaan didorong untuk meningkatkan transparansi secara sukarela mengenai informasi perusahaannya agar dapat lebih bersaing (Oliveira, Rodrigues, & Craig 2010). Kelengkapan dalam pengungkapan laporan keuangan dan transparansi juga diinginkan oleh para pemangku kepentingan. Namun, hal ini bertentangan dengan keinginan manajemen perusahaan yang tidak dapat mengungkapkan informasi yang bersifat penting dan rahasia internal. Pengguna informasi laporan keuangan mengharapakan perusahaan publik untuk mengungkapkan informasi mengenai prospek masa depan mereka, karena lingkungan ekonomi terlalu dinamis tidak lagi relevan dengan informasi yang berorientasi ke masa lalu (Bravo, 2016).

Forward looking disclosure pada perusahaan yang bangkrut dan tidak bangkrut bisa berbeda. Hal ini dikarenakan kondisi yang sulit dan penuh ketidakpastian membuat perusahaan sulit untuk menentukan prakiraan masa depan yang dapat diandalkan untuk dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan. *Financial distress* atau kesulitan keuangan merupakan peristiwa turunnya kondisi keuangan dalam suatu perusahaan sebelum periode kebangkrutan (Prihanthini & Sari 2013). Sinyal kebangkrutan perusahaan dapat dideteksi dari adanya *financial distress* yang dialami perusahaan (Dwijayanti, 2010). Kondisi ini juga membuat manajer berada dibawah tekanan karena adanya risiko litigasi sehingga mendorong manajer untuk membuat gaya pengungkapan yang berbeda untuk mempersuasi investor. Perubahan yang terjadi terkait pengungkapan yang disajikan perusahaan dapat berfungsi sebagai peringatan suatu kebangkrutan. Korol (2013) menyebutkan bahwa tanda-tanda kebangkrutan pertama sebuah perusahaan dapat disimpulkan lima atau enam tahun sebelum kebangkrutan.

Perusahaan dapat melaporkan informasi berorientasi ke masa depan yang lebih tinggi sehingga akan mempertahankan penilaian yang lebih baik tentang kinerja perusahaan di masa depan. Menurut Hassanein dan Hussainey (2015) informasi berorientasi ke depan dapat mengurangi asimetri informasi dan mengurangi biaya agensi. Pengungkapan berorientasi ke depan juga mencakup informasi tentang prakiraan non-keuangan seperti faktor-faktor yang mungkin mempengaruhi kinerja masa depan perusahaan misalnya risiko, ketidakpastian bisnis masa depan, analisis dan evaluasi, hubungan keagenan, operasi, dan informasi relevan umum tentang perusahaan (Aljifri & Hussainey 2007; Berreta & Bozzolan 2004). Informasi yang disajikan secara deskriptif dan mengalir lebih mudah dipahami daripada menganalisis deretan angka. Moreno, A. dan Casasola (2015) berpendapat bahwa bagian narasi menarik pembaca lebih luas daripada data keuangan murni karena investor akan tertarik dalam memperoleh suatu gambaran umum perusahaan dan kinerjanya.

Pengungkapan informasi berorientasi kedepan dapat ditemukan dalam laporan tahunan perusahaan bagian *Management Discussion and Analysis* (MD&A). Berbagai istilah atau kata-kata kunci yang digunakan pada bagian laporan ketua perusahaan dalam laporan tahunan perusahaan yang mewakili keterbukaan informasi berorientasi kedepan perusahaan (Alkhatib, 2014). Pengungkapan berorientasi kedepan biasanya diidentifikasi dengan kata-kata atau frasa seperti "akan," "harus," "percaya," "berharap," "mengantisipasi," "proyek", "estimasi", "pendahuluan" dan ekspresi serupa seperti "mungkin", "kemungkinan", "peluang", "lebih lanjut", "peluang", "masa depan", "komitmen", "dalam waktu dekat" dan "jangka menengah" (Hussainey, Schleicher, & Walker 2003). Pengungkapan MD&A di Indonesia diatur dalam peraturan Bapepam nomor VIII.G.2 lampiran surat Kep-38/PM/1996. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menerbitkan OJK No. 29 / POJK.04 / 2016 terkait laporan tahunan emiten dan

perusahaan publik. Rahmawati (2015b) mengungkapkan tingkat pengungkapan rata-rata dari perusahaan sampel *Forward Looking Information* (FLI) adalah 42,60%, hasil ini menunjukkan rendahnya presentase penyampaian informasi berorientasi kedepan yang dilakukan oleh perusahaan.

Perusahaan dengan kondisi kesulitan keuangan dapat dijadikan sebuah signal untuk para pemangku kepentingan. Kondisi ini memiliki tingkat risiko yang tinggi karena merugikan pihak pemangku kepentingan yang memiliki kontrak kerjasama dengan perusahaan. Oleh karenanya, kondisi tersebut mendorong manajer untuk melakukan manipulasi laporan keuangan dalam hal kualitatif. Manipulasi ini bisa kuantitatif atau kualitatif, dan menggunakan narasi untuk menunjukkan pandangan kinerja perusahaan (Brennan & Merkl-Davies 2013).

Holder-Webb dan Cohen (2007) memeriksa kualitas MD&A pengungkapan perusahaan yang memasuki kesulitan keuangan dan mendapatkan fakta bahwa perusahaan meningkatkan kualitas pengungkapan pada tahun awal krisis keuangan. Sebelumnya Kent dan Ung (2003) juga menemukan bahwa perusahaan akan cenderung mengungkapkan informasi kualitatif, bukan kuantitatif kedepan. Hal ini mengindikasikan bahwa manajer lebih mudah menyembunyikan berita negatif terkait kondisi perusahaan dengan informasi kualitatif daripada kuantitatif. Informasi kuantitatif lebih spesifik dan tampaknya menyiratkan besarnya suatu tanggung jawab (Ajinkya, Bhojraj, & Sengupta 1999). Selanjutnya, informasi naratif lebih mudah dimanipulasi (Balata & Gaetan 2005). Dua faktor yang menyebabkan kecenderungan ini yaitu untuk menghindari biaya litigasi yang ditimbulkan dari kegagalan perusahaan, dan tidak menghasilkan informasi yang merugikan posisi kompetitif seseorang (Ali Uyar & Kilic 2012). Namun hubungan negatif ditemukan antara krisis keuangan dan kualitas pengungkapan kedepan yang dilaporkan pada perusahaan di Jerman (J. Krause, Sellhorn, & Ahmed 2017).

Kondisi keuangan yang dialami setiap perusahaan memiliki dampak pada perbedaan gaya pengungkapan yang digunakan dalam laporan keuangan sehingga *forward looking disclosure* pada perusahaan yang bangkrut dan tidak bangkrut bisa berbeda. Manajemen dapat mengklaim bahwa perusahaan berkinerja buruk cenderung menghasilkan dokumen yang lebih panjang. Ide ini dikarenakan untuk mempublikasikan informasi yang kurang transparan menggunakan lebih banyak kata dapat menyembunyikan berita buruk (Li, 2008; Rutherford, 2003). Risiko litigasi dari pihak investor maupun kreditor membuat perusahaan memiliki kecenderungan untuk selalu mengungkapkan berita baik dalam hal kualitatif pada laporan keuangan. Pengungkapan secara kualitatif juga dianggap dapat menyampaikan representasi yang lebih luas daripada data keuangan murni yaitu kuantitatif. Korol (2013) menyebutkan bahwa tanda-tanda kebangkrutan pertama sebuah perusahaan dapat disimpulkan lima atau enam tahun sebelum kebangkrutan.

Hipotesis 1: Terdapat perbedaan FLDI pada perusahaan yang dideteksi bangkrut tahun 2017 dengan laporan tahunan lima tahun sebelumnya.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Seluruh perusahaan sektor nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi populasi dalam penelitian ini. Perusahaan keuangan dikecualikan dalam penelitian ini, karena merupakan industri yang sangat ketat pengaturannya oleh pemerintah. Penarikan sampel menggunakan pendekatan *purposive sampling* berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI periode 2013 dan 2017; (2) Perusahaan melaporkan laporan tahunan dan laporan keuangan tahunan diterbitkan secara lengkap untuk tahun 2013 dan 2017. Penggunaan jeda waktu lima tahun ini mengacu pada

Korol (2013) yang menyatakan bahwa tanda-tanda kebangkrutan pertama sebuah perusahaan dapat dideteksi lima atau enam tahun sebelum kebangkrutan.

Data dan Sumber Data

Data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan tahun 2013 dan 2017 diperoleh dari basis data IDX. Data yang digunakan untuk mengukur kebangkrutan adalah informasi keuangan berupa modal kerja, total aset, laba ditahan, laba sebelum bunga dan pajak, nilai buku ekuitas, nilai buku dari total liabilitas dan penjualan. Sedangkan dalam indeks pengungkapan menggunakan data kuantitatif serta kualitatif berupa iklan dan perencanaan publikasi, rencana pengeluaran modal, arus kas yang diharapkan, target laba, risiko keuangan, peluang pertumbuhan, industri dan risiko pasar, proyeksi investasi, pangsa pasar yang diharapkan, risiko politik, penelitian dan pengembangan produk yang direncanakan, keuntungan yang diharapkan, target penjualan, harga saham, dan risiko lingkungan.

Variabel dan Pengukuran Variabel

Model Altman Z-Score Modifikasi

Metode prediksi kebangkrutan Altman Z-Score dikembangkan dengan tingkat keakuratan yang dapat dipercaya untuk dapat memprediksi kebangkrutan (Altman, Drozdowska, & Suvas 2015). Pada model Z-Score modifikasi rasio X5 (penjualan/total aset) dieliminasi. Hal ini dikarenakan rasio X5 sangat bervariasi pada berbagai sektor industri dengan ukuran aset yang berbeda-beda. Berdasarkan hasil pengembangan tersebut perusahaan publik dan non-publik dapat menggunakan model analisis ini, sehingga diperoleh formula:

$$Z=6,56 X1+3,36 X2+6,72 X3+1,05 X4.....(1)$$

Dimana:

X1 = Modal Kerja / Total Aset

X2 = Laba Ditahan / Total Aset

X3 = EBIT / Total Aset

X4 = Nilai Buku Ekuitas / Nilai Buku Hutang

Hasil dari analisis kebangkrutan Altman Z-Score akan menghasilkan nilai yang digunakan untuk memperkirakan perusahaan yang memiliki kemungkinan tinggi untuk bangkrut dan tidak bangkrut yang selanjutnya disebut Z-score. Nilai ini digunakan untuk mengklasifikasikan perusahaan dengan perolehan skor < 1,1 berpotensi untuk mengalami kebangkrutan. Perusahaan dengan perolehan skor 1,1 < Z < 2,6 akan diklasifikasikan berada dikondisi abu-abu (*grey area*) atau zona ketidaktahuan, sedangkan untuk perusahaan yang tidak berpotensi mengalami kebangkrutan akan memiliki perolehan skor > 2,6 hasil ini akan menyimpulkan bahwa perusahaan tidak berpotensi mengalami kebangkrutan karena memiliki keuangan perusahaan yang sehat.

Indeks Pengungkapan

Indeks pengungkapan dinilai berdasarkan laporan tahunan karena menjadi sumber utama pengungkapan perusahaan secara sukarela kepada investor. Penelitian Hamrouni, Miloudi, dan Benkraiem (2015) yang menemukan hubungan positif antara indeks pengungkapan dan ukuran kinerja. Mereka memberikan bukti bahwa tingkat informasi sukarela yang diungkapkan dalam laporan tahunan memainkan peran signaling signifikan dari kinerja perusahaan. Mempertimbangkan daftar item yang diberikan, nilai indeks untuk perusahaan tertentu diperoleh dengan membagi jumlah item informasi berorientasi kedepan yang diungkapkan dengan jumlah total item pengungkapan informasi yang mungkin

diungkapkan. Dalam hal ini, FLDI dibagi menjadi dua kelompok yaitu item kuantitatif dan item kualitatif dengan total 30 item pengungkapan. Keberadaan atau ketiadaan setiap item akan diukur dan menetapkan nilai 1 jika suatu item informasi berorientasi kedepan diungkapkan dan 0 jika tidak diungkapkan. Total skor Forward Looking Disclosure Index untuk masing-masing perusahaan dihitung sebagai rasio nilai dari jumlah total item yang diungkapkan ke item maksimum yang mungkin perusahaan dapat mengungkapkan.

$$FLDI = \frac{\sum_{i=1}^t f_i}{t} \dots\dots\dots(2)$$

Dimana :

- fi = 0 atau 1, akan mengikuti informasi yang diungkapkan;
- fi = 0 jika item pengungkapan tidak ditemukan;
- fi = 1 jika item pengungkapan ditemukan;
- t = jumlah maksimum pengungkapan kedepan yang dapat diungkapkan perusahaan dalam laporan tahunan (30 item pengungkapan).

Sebanyak 30 pengungkapan terdiri dari 15 hal yang masing-masing diungkapkan dalam bentuk kuantitatif dan kualitatif, sebagai berikut:

Tabel 1
Item-Item FLDI Kuantitatif dan Kualitatif

No	Pokok Pengungkapan Kuantitatif & Kualitatif
1	Iklan dan perencanaan publikasi
2	Rencana pengeluaran modal
3	Arus Kas yang diharapkan
4	Target laba
5	Risiko keuangan
6	Peluang pertumbuhan
7	Industri dan risiko pasar
8	Proyek investasi
9	Pangsa pasar yang diharapkan
10	Risiko politik
11	Penelitian dan pengembangan produk yang direncanakan
12	Keuntungan yang diharapkan
13	Target penjualan
14	Harga saham
15	Risiko lingkungan

Sumber: Kılıç dan Kuzey (2018)

Tahapan Analisis

Tahapan awal pada penelitian ini adalah menghitung Altman Z-Score Modification untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan pada tahun 2017. Model Altman Z-Score Modification akan menghasilkan nilai Z yang nantinya akan digunakan untuk mengklasifikasikan apakah perusahaan tersebut terprediksi kebangkrutan, berada di *grey area* atau memiliki keadaan keuangan yang sehat sehingga perusahaan terhindar dari kebangkrutan. Selanjutnya bagi perusahaan yang terprediksi bangkrut pada tahun 2017, akan diberikan skor 1 untuk item kuantitatif serta kualitatif yang diungkapkan dan memberikan skor 0 jika tidak. Skor yang didapat oleh setiap perusahaan akan dijumlahkan dan dibagi dengan jumlah maksimum pengungkapan kedepan yang diungkapkan yaitu 30 item. Perhitungan indeks

pengungkapan dilakukan pada laporan tahunan untuk tahun 2013 dan 2017 pada perusahaan yang terdeteksi bangkrut.

Setelah itu dilakukan analisis pada hasil skor indeks pengungkapan perusahaan yang terprediksi bangkrut untuk tahun 2013 dan 2017 dengan menggunakan uji T-Test Dependen (*Paired sample t-test*). Uji T-Test dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan Forward Looking Disclosure Index pada laporan tahunan perusahaan yang terdeteksi bangkrut untuk tahun 2013 dan 2017. Hasil uji T-Test ini digunakan untuk menentukan penerimaan atau penolakan hipotesis dari penelitian ini. Jika T hitung > T tabel maka disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *Forward Looking Disclosure Index* untuk perusahaan yang dideteksi bangkrut dengan laporan lima tahun yang lalu. Apabila data tidak terdistribusi normal maka uji beda yang digunakan adalah Wilcoxon *Signed Rank Test* yang merupakan metode statistik non-parametrik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *Forward-Looking Disclosure Index (FLDI)* pada perusahaan yang diprediksi bangkrut pada tahun 2017 dengan laporan tahunan lima tahun sebelumnya. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya, diperoleh sampel penelitian sebesar 77 perusahaan.

Tabel 1
Total Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan sektor nonkeuangan di BEI tahun 2017	476
Perusahaan yang terklasifikasi tidak terprediksi bangkrut dan <i>grey area</i> tahun 2017	(350)
Perusahaan yang tidak terdaftar di BEI tahun 2013	(15)
Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan laporan tahunan 2013	(34)
Total sampel perusahaan terprediksi bangkrut	77

Sumber : Data penelitian (2019)

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa sampel awal dalam penelitian ini sebesar 476 perusahaan non-keuangan. Setelah dilakukan pemilahan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan maka menyisakan 77 perusahaan. Keseluruhan sampel tersebut berasal dari enam sektor (manufaktur, pertambangan, infrastruktur dan transportasi, jasa dan investasi, property dan real estate, serta pertanian).

Tabel 3 berikut ini menyajikan gambaran dari setiap variabel penelitian pada tahun 2017 dan tahun 2013.

Tabel 3
Jumlah Perusahaan Berdasarkan Pengungkapan Item FLDI

Item	Item Pengungkapan	Jumlah Perusahaan	
		2013	2017
1	Iklan dan perencanaan publikasi (kuantitatif)	0	1
2	Iklan dan perencanaan publikasi (kualitatif)	5	12
3	Rencana pengeluaran modal (kuantitatif)	5	8
4	Rencana pengeluaran modal (kualitatif)	15	26
5	Arus Kas yang diharapkan (kuantitatif)	1	2
6	Arus Kas yang diharapkan (kualitatif)	7	12
7	Target laba (kuantitatif)	11	18
8	Target laba (kualitatif)	12	17
9	Risiko keuangan (kuantitatif)	0	6

10	Risiko keuangan (kualitatif)	21	31
11	Peluang pertumbuhan (kuantitatif)	18	18
12	Peluang pertumbuhan (kualitatif)	71	68
13	Industri dan risiko pasar (kuantitatif)	1	2
14	Industri dan risiko pasar (kualitatif)	27	46
15	Proyek investasi (kuantitatif)	9	6
16	Proyek investasi (kualitatif)	39	26
17	Pangsa pasar yang diharapkan (kuantitatif)	1	3
18	Pangsa pasar yang diharapkan (kualitatif)	26	6
19	Risiko politik (kuantitatif)	2	31
20	Risiko politik (kualitatif)	25	2
21	Rencana penelitian dan pengembangan produk (kuantitatif)	7	25
22	Rencana penelitian dan pengembangan produk (kualitatif)	43	7
23	Keuntungan yang diharapkan (kuantitatif)	9	45
24	Keuntungan yang diharapkan (kualitatif)	18	19
25	Target penjualan (kuantitatif)	17	15
26	Target penjualan (kualitatif)	28	31
27	Harga saham (kuantitatif)	0	0
28	Harga saham (kualitatif)	2	1
29	Risiko lingkungan (kuantitatif)	1	1
30	Risiko lingkungan (kualitatif)	7	4

Sumber : Data penelitian (2019)

Pada hasil penelitian, rata-rata di tahun 2013 perusahaan mengungkapkan peluang pertumbuhan (kualitatif), penelitian dan pengembangan produk yang direncanakan (kualitatif), proyek investasi (kualitatif), target penjualan (kualitatif), Industri dan risiko pasar (kualitatif), pangsa pasar yang diharapkan (kualitatif). Sedangkan hasil yang berbeda ditunjukkan ditahun 2017, rata-rata perusahaan mengungkapkan peluang pertumbuhan (kualitatif), industri dan risiko pasar (kualitatif), risiko keuangan (kualitatif), pangsa pasar yang diharapkan (kualitatif), penelitian dan pengembangan produk yang direncanakan (kualitatif), dan target penjualan (kualitatif). Hal ini menunjukkan penyajian *forward looking disclosure* pada perusahaan yang terdeteksi bangkrut pada tahun 2017 lebih besar daripada tahun 2013.

Berdasarkan hasil uji normalitas diketahui bahwa data pada tahun 2013 dan 2017 tidak terdistribusi normal ($p < 5\%$), sehingga dilanjutkan dengan uji non-parametrik (*Wilcoxon 2 related samples*).

Tabel 4
Hasil Uji Statistik

Kolmogorof-Smirnof			
<i>Year</i>	<i>Statistic</i>	<i>df</i>	<i>Sig</i>
2013	0,146	77	0,000
2017	0,125	77	0,005
Wilcoxon Paired T-Test			
<i>Z</i>			-2,093
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>			0,036

Sumber : Data penelitian (2019)

Berdasarkan hasil *Wilcoxon Signed Rank test* menunjukkan adanya perbedaan FLDI pada perusahaan yang terdeteksi bangkrut pada tahun 2017 dengan laporan lima tahun sebelumnya yaitu tahun 2013 ($p < 5\%$). Output *Wilcoxon Signed Rank test* menunjukkan hipotesis

diterima, hal ini menunjukkan bahwa adanya perbedaan pengungkapan yang disajikan oleh perusahaan saat terdeteksi bangkrut di tahun 2017. Krause *et al.* (2017) berpendapat bahwa ketidakpastian ekonomi perusahaan akan mempengaruhi penyajian pengungkapan yang dilakukan suatu perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Hussainey, Schleicher dan Walker (2006) yang berpendapat bahwa perusahaan dengan keadaan krisis keuangan dapat memiliki narasi yang berbeda daripada saat keadaan sehat. Pendapat yang sama dinyatakan Schleicher dan Walker (2010a) bahwa perusahaan yang mengalami kerugian akan menambah jumlah kata untuk pernyataan positif pada narasi *forward looking disclosure*. Hal ini mengindikasikan bahwa kondisi *financial distress* mendorong perusahaan untuk merubah kepadatan informasi berorientasi kedepan dalam laporan tahunan.

Pada hasil penelitian, PT. Krakatau Steel menyajikan pengungkapan FLDI pada tahun 2017 sebesar 19 pengungkapan dan tahun 2013 sebesar 4 pengungkapan. Pengungkapan yang dilakukan KRAS pada tahun 2017 antara lain rencana pengeluaran modal arus kas yang diharapkan, target laba, risiko keuangan, peluang pertumbuhan, industri dan risiko pasar, proyek investasi, pangsa pasar yang diharapkan, risiko politik, penelitian dan pengembangan produk yang direncanakan, profitabilitas yang diharapkan, target penjualan. Sedangkan pengungkapan yang diungkapkan oleh KRAS pada tahun 2013 antara lain, rencana pengeluaran modal, peluang pertumbuhan, proyek investasi. Jika dilihat dari pola pelaporan, pada tahun 2017 saat perusahaan terdeteksi bangkrut, perusahaan menyajikan pengungkapan *forward looking disclosure* lebih banyak ditahun 2017, kemungkinan perusahaan berusaha untuk menekankan dan meyakinkan pembaca atas prospek masa mendatang sehingga fokus dapat beralih dari profil kondisi historis. Menurut Krause *et al.* (2017), jika perusahaan melakukan penurunan kuantitas pengungkapan hal tersebut dapat menjadi *signal* yang buruk untuk pasar karena dapat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengalami kesulitan. Prospek masa depan yang diberikan perusahaan disaat berada di dalam kondisi kesulitan keuangan, digunakan untuk meyakinkan investor bahwa perusahaan akan terhindar dari risiko kebangkrutan.

Hal yang sama juga dialami oleh perusahaan Garuda Indonesia yang pada tahun 2017 mengungkapkan 6 *item* lebih tinggi daripada tahun 2013 sebanyak 5 *item*. Pengungkapan *forward looking* yang tidak disajikan pada tahun 2013 antara lain rencana pengeluaran modal, risiko keuangan, peluang pertumbuhan, profitabilitas yang diharapkan, target penjualan. Tingginya pengungkapan berorientasi kedepan yang disajikan pada tahun 2017 selain disebabkan kerugian yang dialami perusahaan Garuda Indonesia, kinerja keuangan dan nilai saham yang turun selama tahun 2017 membuat Garuda harus menyajikan pengungkapan berorientasi kedepan dengan harapan hal tersebut dapat meyakinkan investor dan juga pengguna laporan perusahaan bahwa Perusahaan Garuda akan terhindar dari kebangkrutan. Perusahaan mencoba untuk mengalihkan *issue* terjadi di dalam internal perusahaan dan tetap memberikan keyakinan melalui penyajian pengungkapan *forward looking disclosure*. Hal ini didukung Schleicher dan Walker (2010a) perusahaan yang mengalami kerugian akan mengungkapkan lebih banyak kata berupa pernyataan positif terkait *forward looking disclosure*. Cen dan Cai (2013) juga berpendapat bahwa penurunan profitabilitas dapat menentukan peningkatan pengungkapan di masa mendatang karena fokus pada peluang masa depan dapat mengalihkan perhatian dari kinerja yang buruk.

Hasil pengujian pengungkapan 30 *item* kuantitatif dan kualitatif dalam laporan tahunan menunjukkan hasil bahwa pada tahun 2013 dan 2017 pengungkapan kualitatif lebih banyak disajikan daripada pengungkapan kuantitatif. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dapat memungkinkan manajer untuk menghindari mereferensikan data kuantitatif, dan akan menunggu keadaan membaik untuk mempublikasikan informasi tersebut. Hal ini juga sejalan dengan penelitian Kent dan Ung (2003) yang menemukan bahwa perusahaan akan cenderung mengungkapkan informasi berorientasi kedepan dalam bentuk kualitatif, bukan kuantitatif.

Balata dan Gaetan (2005) menyatakan bahwa informasi naratif lebih mudah dimanipulasi. Hasil pengungkapan pada tahun 2013 sebesar 428 dan tahun 2017 sebesar 497, dalam hal ini kondisi pada saat perusahaan terdeteksi bangkrut ditahun 2017 membuat perusahaan lebih banyak menyajikan pengungkapan berorientasi kedepan daripada saat tahun 2013.

Penelitian yang dilakukan Hussainey *et al.* (2006) juga tidak menemukan hubungan negatif yang signifikan antara krisis dan kuantitas pengungkapan. Sebaliknya, ada bukti bahwa perusahaan mempertahankan atau meningkatkan kuantitas pengungkapan yang dilaporkan selama krisis. Artinya, ketika mengalami kesulitan keuangan, perusahaan akan cenderung menambah kuantitas pengungkapan berorientasi kedepan dalam laporan tahunan. Perubahan dalam jumlah pengungkapan yang disajikan perusahaan dapat secara langsung mempengaruhi persepsi pasar terhadap kondisi perusahaan saat itu dan mempengaruhi prospek usaha dengan prestasi yang akan dicapai oleh perusahaan untuk masa mendatang.

SIMPULAN

Riset ini membuktikan adanya perbedaan FLDI pada perusahaan yang terdeteksi bangkrut pada tahun 2017 dengan laporan tahunan lima tahun yang lalu. Perbedaan tersebut nampak dari peningkatan jumlah pengungkapan kualitatif pada perusahaan yang terprediksi bangkrut dibandingkan dengan laporan tahunan lima tahun yang lalu. Kondisi saat manajer berada dalam tekanan juga mempengaruhi kepadatan informasi yang disajikan oleh perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa manajer akan berusaha untuk mengkamufase berita buruk dengan menyajikan berita yang positif ke publik.

Hasil penelitian ini juga menemukan bahwa dari 30 item quantitative dan item qualitative tidak semua diungkapkan oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan belum terdapatnya peraturan yang jelas mengenai kewajiban perusahaan untuk mengungkapkan informasi berorientasi kedepan dalam laporan tahunan. Rahmawati (2015) mengemukakan bahwa persentase perusahaan di Indonesia yang menyajikan informasi berorientasi ke depan dalam *Management Discussion and Analysis* masih rendah. Fakta ini disebabkan pengungkapan berorientasi ke depan di Indonesia masih bersifat *voluntary* bukan *mandatory*. Penelitian ini diharapkan ke depannya dapat memotivasi perusahaan untuk meningkatkan penyajian *forward looking disclosure*, karena hal ini dapat mengurangi asimetri informasi yang muncul ketika beberapa entitas memiliki informasi pribadi tentang perusahaan yang tidak tersedia bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya (Ali Uyar & Kilic, 2012). Adanya kesenjangan asimetri antara pihak internal dan eksternal dapat merugikan bagi kedua belah pihak.

Temuan riset ini sejalan dengan Krause, Sellhorn, and Ahmed (2017) menunjukkan bahwa perusahaan akan menutupi berita buruk dengan mempertahankan atau meningkatkan kuantitas pengungkapan. Manajemen dapat mengklaim bahwa perusahaan berkinerja buruk cenderung menghasilkan dokumen yang lebih panjang. Namun, temuan studi ini tidak sejalan dengan Cen dan Cai (2013) yang menunjukkan bahwa perusahaan yang menguntungkan cenderung memberikan laporan yang lebih panjang daripada yang tidak menguntungkan, serta Clatworthy dan Jones (2003), yang mengemukakan bahwa perusahaan dengan kinerja yang baik meningkatkan referensi positif.

Keterbatasan dalam penelitian ini dikarenakan peneliti hanya melihat prediksi kebangkrutan dari dua periode waktu tanpa melihat kondisi luar biasa yang kemungkinan terjadi selama periode 2013 hingga 2017. Dimungkinkan terdapat dinamika kondisi perekonomian ataupun perubahan kebijakan seperti aturan terkait pelaporan yang dapat mempengaruhi pengungkapan forward looking disclosure dalam pelaporan. Peneliti juga belum mengungkap faktor-faktor yang menyebabkan kenaikan atau penurunan tingkat pengungkapan forward looking disclosure, sehingga belum bisa diyakini apakah ada faktor lain yang juga dipertimbangkan dalam pengungkapan FLD. Diharapkan pada penelitian selanjutnya, dapat meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi luas penelitian FLDI seperti

profitabilitas, ukuran perusahaan, ukuran auditor, tata kelola perusahaan dan ukuran dewan (Pamela Kent & Ung, 2003; A. Uyar & Kilic, 2012).

DAFTAR PUSTAKA

- Ajinkya, B., Bhojraj, S., & Sengupta, P. (1999). The Effect of Corporate Governance on Disclosure. In *Working Paper. Gainesville: University of Florida*.
- Al-Sartawi, A. (2016). Measuring the level of online financial disclosure in the Gulf Cooperation Council Countries. *Corporate Ownership and Control*, 14(1), 547–558.
- Aljifri, K., & Hussainey, K. (2007). The determinants of forward-looking information in annual. *Managerial Auditing Journal*, 881–894.
- Alkhatib, K. (2014). The determinants of forward-looking information disclosure. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 858–864.
- Altman, E. ., Drozdowska, M. ., & Suvas, A. (2015). Distressed Firm and Bankruptcy Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model. *SSRN Electronic Journal*, 1–47.
- Andriyanto, R. W., & Metalia, M. (2011). Perbandingan tingkat kelengkapan mandatory disclosure dan voluntary disclosure informasi akuntansi antara industri high-profile dan low-profile. *Jurnal Akuntansi Dan Investasi*.
- Athanasakou, V., & Hussainey, K. (2010). *Forward-looking performance disclosure and earnings quality*.
- Balata, P., & Gaetan, B. (2005). Narratives vs Numbers in the Annual Report: Are They Giving the Same Message to the Investors? *Review of Accounting and Finance*, 4(2), 5–14.
- Berreta, S., & Bozzolan, S. (2004). A framework for the analysis of firm risk communication. *The International Journal of Accounting*, 39(3), 265–288.
- Bravo, F. (2016). Forward-Looking Disclosure and Corporate Reputation as Mechanisms to Reduce Stock Return Volatility. *Spanish Accounting Review*, 19(1), 122.
- Brennan, N., & Merkl-Davies, D. (2013). *Accounting Narratives and Impression Management*.
- Campa, D., & Camacho-Miñano, M.-M. (2015). The impact of SME's pre-bankruptcy financial distress on earnings management tools. *International Review of Financial Analysis*, 42, 222–234.
- Campello, M. (2006). Debt financing: Does it boost or hurt firm performance in product markets? *Journal of Financial Economics*.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.04.001>
- Cen, Z., & Cai, R. (2013). Impression management' in Chinese corporations: A study of chairperson's statements from the most and least profitable Chinese companies. *Asia Pacific Business Review*, 19(4), 490–505.
- Clarke, G. (1997). Messages from CEOs: A Content Analysis Approach. *Corporate Communication: An International Journal*, 2(3), 31–39.
- Clatworthy, M., & Jones, M. J. (2003). Financial reporting of good news and bad news: evidence from accounting narratives. *Accounting and Business Research*, 33(3).
- Dwijayanti, S. (2010). Penyebab, Dampak, dan Prediksi Financial Distress Serta Solusi untuk Mengatasi Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Komputer*, 2(2).
- Fu, R., Kraft, A. G., & Zhang, H. (2012). Financial Reporting Frequency, Information Asymmetry, and the Cost of Equity. *Journal of Accounting and Economics*, 54, 132–149.
- Hamrouni, A., Miloudi, A., & Benkraiem, R. (2015). Signaling Firm Performance Through Corporate Voluntary Disclosure. *The Journal of Applied Business Research*, Volume 31(2), 1–12.
- Hassanein, A., & Hussainey, K. (2015). Is Forward-Looking Financial Disclosure Really Informative? Evidence from UK Narrative Statements. *International Review of*

Financial Analysis, 52–61.

- Holder-Webb, L., & Cohen, J. (2007). The Association between Disclosure, Distress, and Failure. *Journal of Business Ethics*, 301–314.
- Hussainey, K. S. M. (2004). *Study of the Ability of (partially) Automated Disclosure Scores to Explain the Information Content of Annual Report Narratives for Future Earnings*: (University of Manchester). Retrieved from <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.476.9403&rep=rep1&type=pdf>
- Hussainey, K., Schleicher, T., & Walker, M. (2006). The Information Content of Annual Report Narratives of Loss-Making Firms. *The University of Manchester*.
- Hussainey, Khaled, Schleicher, T., & Walker, M. (2003). Undertaking large-scale disclosure studies when AIMR-FAF ratings are not available: The case of prices leading earnings. *Accounting and Business Research*. <https://doi.org/10.1080/00014788.2003.9729654>
- Jayanti, Q., & Rustiana. (2015). Analisis Tingkat Akurasi Model-Model Prediksi Kebangkrutan Untuk Memprediksi Voluntary Auditor Switching (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *MODUS*, 27(2), 87–108.
- Jensen, M. C., & Berg, N. (2012). Determinants of traditional sustainability reporting versus integrated reporting: an intuitionist approach. *Journal of Financial Economics Business Strategy and the Environment*, 21(5), 299-316.
- Kent, P., & Ung, K. (2003). Voluntary Disclosure of Forward-Looking Earnings Information in Australia. *Australian Journal of Management*, 28(3).
- Kent, Pamela, & Ung, K. (2003). Voluntary Disclosure of Forward-Looking Earnings Information in Australia. *Australian Journal of Management*. <https://doi.org/10.1177/031289620302800303>
- Kilic, M., & Kuzey, C. (2018). Determinants of forward-looking disclosure in integrated reporting. *Managerial Auditing Journal*, 33(1), 115–144.
- Korol, T. (2013). Early warning models against bankruptcy risk for Central European and Latin American enterprises. *Economic Modelling*, 31, 22–30.
- Krause, J., Sellhorn, T., & Ahmed, K. (2017). Extreme Uncertainty and Forward-looking Disclosure Properties. *A Journal of Accounting Finance and Business Studies The University of Sydney*.
- Lesmana, R., & Surjanto. (2003). *Financial Performance Analyzing*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics*. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2008.02.003>
- Linsley, P. M., & Shrivs, P. J. (2006). Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. *British Accounting Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2006.05.002>
- Moreno, A., & Casasola, A. (2015). A Readability Evolution of Narratives in Annual Reports: A Longitudinal Study of Two Spanish Companies. *Journal of Business and Technical Communication*, 30(2), 202–235.
- Nuswandari, C. (2009). Pengungkapan Pelaporan Keuangan dalam Perspektif Signalling Theory. *Jurnal Ilmiah Kajian Akuntansi*. <https://doi.org/1979-44886>
- Oliveira, L., Rodrigues, L. L., & Craig, R. (2010). Intellectual capital reporting in sustainability reports. *Journal of Intellectual Capital*. <https://doi.org/10.1108/14691931011085696>
- Prihantini, N. E., & Sari, M. M. (2013). Prediksi Kebangkrutan dengan model Grover, Altman Z-score, Springate, Zmijewski pada Perusahaan Food. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 417–435.
- Purnomosidhi, B. (2006). Analisis empiris terhadap determinan praktik pengungkapan modal intelektual pada perusahaan publik di BEJ. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*.

- <https://doi.org/http://doi.org/10.33312/ijar.146>
- Rahmawati, I. N. (2015). Analisis Pengaruh Ukuran Dan Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Informasi Masa Depan. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan*, 6(1), 1–23.
- Rutherford, B. A. (2003). Obfuscation, textual complexity and the role of regulated narrative accounting disclosure in corporate governance. *Journal of Management and Governance*, 7(2), 187–210.
- Schleicher, T., & Walker, M. (2010). Bias in the tone of forward-looking narratives. *Accounting and Business Research*. <https://doi.org/10.1080/00014788.2010.9995318>
- Sembiring, H. (2012). Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Kelengkapan Pengungkapan dalam Laporan Tahunan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mediasi*.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3). <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sudarmaji, A. M., & Sularto, L. (2007). *Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, leverage, dan tipe kepemilikan perusahaan terhadap luas voluntary disclosure laporan keuangan tahunan*.
- Tambunan, R. W., Dwiatmanto, & N.P, M. . W. E. (2015). Analisis Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Dengan Menggunakan Metode Altman (Z-Score) (Studi Pada Subsektor Rokok Yang Listing Dan Perusahaan Delisting Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 – 2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*. <https://doi.org/10.1016/j.vaccine.2013.04.004>
- Utama, B. I., Sudjana, N., & Nurlaily, F. (2018). Analisis Keakuratan Model Ohlson Dalam Memprediksi Kebangkrutan (Bankruptcy) (Studi Pada Perusahaan Delisting Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 64(2), 1–10.
- Uyar, A., & Kilic, M. (2012). Influence of corporate attributes on forward-looking information disclosure in publicly traded Turkish corporations. *Procedia Social and Behavioral Sciences*, 244–252.
- Uyar, Ali, & Kilic, M. (2012). Influence of Corporate Attributes on Forward-looking Information Disclosure in Publicly Traded Turkish Corporations. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.09.039>
- Wijaya, R. E. (2009). Keberadaan corporate governance dan kondisi financial distressed terhadap voluntary disclosure. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 13(3).

Lampiran 1
Hasil Perhitungan Altman Z-Score Modification

No	Kode Perusahaan	X1	X2	X3	X4	Z-Score	Keterangan
1	ARGO	-0,908	-2,844	-0,076	-0,423	-16,179	Bangkrut
2	BRNA	0,033	0,049	-0,008	0,706	1,065	Bangkrut
3	CNTX	-0,301	-0,390	-0,004	-0,006	-3,285	Bangkrut
4	INAI	-0,005	0,059	0,068	0,296	0,928	Bangkrut
5	ERTX	0,018	0,126	-0,012	0,432	0,903	Bangkrut
6	SIPD	0,043	-0,253	-0,073	0,546	-0,460	Bangkrut
7	SMCB	-0,125	0,055	0,011	0,579	0,039	Bangkrut
8	POLY	-4,265	-9,515	0,013	-0,803	-59,751	Bangkrut
9	CPRO	-0,848	-1,161	-0,050	-0,202	-9,898	Bangkrut
10	ALMI	-0,020	0,060	0,020	0,190	0,403	Bangkrut
11	FASW	-0,103	0,099	0,124	0,541	1,042	Bangkrut
12	IMAS	-0,082	0,046	0,024	0,355	0,150	Bangkrut
13	MLIA	-0,036	-0,303	0,056	0,511	-0,314	Bangkrut
14	SULI	-0,016	-2,583	0,008	0,011	-8,464	Bangkrut

No	Kode Perusahaan	X1	X2	X3	X4	Z-Score	Keterangan
15	INAF	0,025	0,088	-0,004	0,525	0,977	Bangkrut
16	FPNI	0,049	-0,593	-0,015	0,999	-0,667	Bangkrut
17	KBRI	-0,180	-2,433	-0,042	0,334	-9,046	Bangkrut
18	YPAS	-0,058	0,106	-0,009	0,720	0,663	Bangkrut
19	KRAS	-0,083	-0,147	0,012	0,824	-0,074	Bangkrut
20	BAJA	-0,035	-0,069	-0,009	0,222	-0,285	Bangkrut
21	ALTO	0,012	-0,098	-0,031	0,603	0,188	Bangkrut
22	KRAH	0,009	0,006	-0,021	0,241	0,188	Bangkrut
23	BUMI	-0,155	-0,789	-0,044	-0,106	-3,998	Bangkrut
24	MITI	0,132	-0,766	-0,010	0,600	-1,066	Bangkrut
25	APEX	-0,505	-0,045	0,001	-0,075	-3,536	Bangkrut
26	ENRG	-0,360	-1,062	0,000	0,173	-5,642	Bangkrut
27	DEWA	-0,058	-0,232	0,041	1,304	0,507	Bangkrut
28	SMMT	-0,131	-0,029	-0,023	1,175	0,122	Bangkrut
29	BORN	-0,544	-1,438	0,056	-0,420	-8,323	Bangkrut
30	SMRU	0,021	-0,335	-0,029	1,018	-0,079	Bangkrut
31	DKFT	-0,054	-0,045	-0,014	0,696	0,131	Bangkrut
32	ARII	-0,434	-0,315	-0,018	0,170	-3,815	Bangkrut
33	ESSA	-0,051	0,062	0,011	0,169	0,115	Bangkrut
34	ISAT	-0,133	0,229	0,078	0,382	0,802	Bangkrut
35	HITS	-0,004	0,047	0,097	0,179	0,972	Bangkrut
36	CMPP	-0,520	-1,740	0,104	0,011	-8,372	Bangkrut
37	KARW	-2,106	-2,638	0,098	-0,573	-22,362	Bangkrut
38	LAPD	-0,337	-0,278	-0,115	0,562	-3,298	Bangkrut
39	TMAS	-0,138	0,287	0,052	0,539	0,945	Bangkrut
40	EXCL	-0,143	0,149	0,022	0,624	0,350	Bangkrut
41	IATA	-0,182	-0,652	-0,057	1,311	-2,327	Bangkrut
42	JSMR	-0,076	0,103	0,048	0,236	0,406	Bangkrut
43	BIPI	-0,291	-0,096	-0,007	0,364	-1,889	Bangkrut
44	TBIG	-0,001	0,051	0,118	0,137	1,098	Bangkrut
45	WINS	-0,051	0,123	-0,024	0,995	0,952	Bangkrut
46	GIAA	-0,248	-0,118	-0,027	0,312	-1,871	Bangkrut
47	PTIS	-0,099	-0,045	-0,002	0,686	-0,094	Bangkrut
48	TAXI	-0,041	-0,145	-0,190	0,140	-1,874	Bangkrut
49	ASSA	-0,139	0,082	0,094	0,424	0,436	Bangkrut
50	BBRM	-0,621	-0,595	-0,030	0,472	-5,723	Bangkrut
51	LEAD	-0,010	0,081	-0,027	0,878	0,941	Bangkrut
52	BNBR	-1,376	-2,818	-0,031	-0,475	-18,918	Bangkrut
53	MPPA	-0,256	0,024	-0,285	0,276	-3,230	Bangkrut
54	MDRN	-1,225	-1,762	-0,515	-0,320	-17,578	Bangkrut
55	MLPL	0,066	0,151	-0,076	0,392	0,827	Bangkrut
56	BHIT	0,023	0,013	0,043	0,271	0,771	Bangkrut
57	INTA	-0,137	-0,137	-0,035	0,097	-1,471	Bangkrut
58	BMSR	0,241	-0,576	0,080	0,394	0,655	Bangkrut
59	CNKO	-0,130	-0,671	-0,286	0,080	-4,878	Bangkrut
60	KOIN	0,122	0,014	-0,011	0,176	0,960	Bangkrut
61	TRIO	-1,865	-	-0,285	-0,929	-110,106	Bangkrut
62	OKAS	-0,392	29,135	-0,002	0,016	-2,827	Bangkrut

No	Kode Perusahaan	X1	X2	X3	X4	Z-Score	Keterangan
63	BUVA	-0,171	0,050	0,000	0,814	-0,101	Bangkrut
64	KBLV	-0,314	0,404	-0,125	0,971	-0,565	Bangkrut
65	MIDI	-0,156	0,115	0,068	0,233	0,051	Bangkrut
66	MSKY	-0,085	-0,310	0,020	0,803	-0,591	Bangkrut
67	GLOB	-3,532	- 15,092	-0,411	-0,918	-76,098	Bangkrut
68	ELTY	-0,022	-0,108	0,001	0,686	0,231	Bangkrut
69	BIPP	0,007	-0,292	0,015	0,984	0,229	Bangkrut
70	BKDP	-0,110	-0,326	-0,033	1,759	-0,154	Bangkrut
71	DGIK	0,039	-0,015	-0,007	0,759	0,955	Bangkrut
72	COWL	-0,034	0,026	0,035	0,460	0,581	Bangkrut
73	WSKT	0,001	0,068	0,073	0,167	0,899	Bangkrut
74	UNSP	-0,746	-0,526	0,009	-0,033	-6,583	Bangkrut
75	GZCO	-0,014	-0,215	-0,010	0,734	-0,091	Bangkrut
76	BWPT	-0,095	-0,040	0,026	0,591	0,041	Bangkrut
77	JAWA	-0,326	0,011	-0,016	0,327	-1,870	Bangkrut

Sumber : Data Sekunder, Diolah (2019)

Lampiran 1

Hasil Perhitungan 30 Item Kuantitatif dan Kualitatif beserta FLDI 77 Perusahaan

Perusahaan	SKOR		FLDI	
	2013	2017	2013	2017
ALMI	9	13	0.3000	0.4333
ALTO	4	5	0.1333	0.1667
APEX	8	7	0.2667	0.2333
ARGO	8	11	0.2667	0.3667
ARII	6	4	0.2000	0.1333
ASSA	7	5	0.2333	0.1667
BAJA	9	5	0.3000	0.1667
BBRM	4	3	0.1333	0.1000
BHIT	6	8	0.2000	0.2667
BIPI	3	6	0.1000	0.2000
BIPP	7	8	0.2333	0.2667
BKDP	5	6	0.1667	0.2000
BMSR	3	7	0.1000	0.2333
BNBR	10	12	0.3333	0.4000
BORN	6	4	0.2000	0.1333
BRNA	13	11	0.4333	0.3667
BUMI	6	7	0.2000	0.2333
BUVA	4	6	0.1333	0.2000
BWPT	6	11	0.2000	0.3667
CMPP	3	4	0.1000	0.1333
CNKO	3	4	0.1000	0.1333
CNTX	4	8	0.1333	0.2667
COWL	1	8	0.0333	0.2667
CPRO	10	11	0.3333	0.3667
DEWA	6	7	0.2000	0.2333
DGIK	10	9	0.3333	0.3000
DKFT	5	3	0.1667	0.1000

Perusahaan	SKOR		FLDI	
	2013	2017	2013	2017
ELTY	8	7	0.2667	0.2333
ENRG	3	4	0.1000	0.1333
ERTX	7	9	0.2333	0.3000
ESSA	5	6	0.1667	0.2000
EXCL	4	5	0.1333	0.1667
FASW	7	9	0.2333	0.3000
FPNI	5	4	0.1667	0.1333
GIAA	5	11	0.1667	0.3667
GLOB	8	3	0.2667	0.1000
GZCO	6	8	0.2000	0.2667
HITS	3	6	0.1000	0.2000
IATA	7	3	0.2333	0.1000
IMAS	5	12	0.1667	0.4000
INAF	11	10	0.3667	0.3333
INAI	3	7	0.1000	0.2333
INTA	5	7	0.1667	0.2333
ISAT	6	5	0.2000	0.1667
JAWA	11	4	0.3667	0.1333
JSMR	6	10	0.2000	0.3333
KARW	4	5	0.1333	0.1667
KBLV	5	2	0.1667	0.0667
KBRI	8	5	0.2667	0.1667
KOIN	3	4	0.1000	0.1333
KRAH	2	3	0.0667	0.1000
KRAS	4	19	0.1333	0.6333
LAPD	4	2	0.1333	0.0667
LEAD	2	4	0.0667	0.1333
MDRN	5	4	0.1667	0.1333
MIDI	2	9	0.0667	0.3000
MITI	4	3	0.1333	0.1000
MLIA	5	3	0.1667	0.1000
MLPL	5	8	0.1667	0.2667
MPPA	6	7	0.2000	0.2333
MSKY	6	8	0.2000	0.2667
OKAS	6	8	0.2000	0.2667
POLY	9	7	0.3000	0.2333
PTIS	5	6	0.1667	0.2000
SIPD	9	5	0.3000	0.1667
SMCB	6	4	0.2000	0.1333
SMMT	7	3	0.2333	0.1000
SMRU	4	3	0.1333	0.1000
SULI	6	8	0.2000	0.2667
TAXI	2	4	0.0667	0.1333
TBIG	1	8	0.0333	0.2667
TMAS	2	3	0.0667	0.1000
TRIO	2	3	0.0667	0.1000
UNSP	2	4	0.0667	0.1333
WINS	6	7	0.2000	0.2333

Perusahaan	SKOR		FLDI	
	2013	2017	2013	2017
WSKT	10	9	0.3333	0.3000
YPAS	5	6	0.1667	0.2000

Sumber : Data Sekunder, Diolah (2019)