

DISCLOSURE DARI PERSPEKTIF PERUSAHAAN DAN PENGGUNA, MUNGKINKAH MENCAPAI EKUILIBRIUM ?

Evita Puspitasari

Abstract

There are so much information available in security markets provided by many sources. These information then are used by many users for decision making. Disclosure is one of those containing more complete and more detail information a specific company.

Inpresenting disclosure, company is facing trading off: how to present appropriate disclosure without eliminating users' rights and preventing competitors in gainig private information.

By collecting and analyzing disclosure from articles and researches, most from Accounting Review and Journal of Accounting. I found company will consider both costs and benefits in deciding which disclosure will be presented. Distrubing effect, the use of private information by potential competitors, is one of the company considerations. I concluded, since there always be the third party, equilibrium disclosure will never be reached.

Keywords: *Disclosure, Investment Behavior, Disclosure Equilibrium*

Journal Competency of Business

2018 Vol 2. No II

PENDAHULUAN

Seperti dinyatakan dalam SFAC, informasi pelaporan keuangan diharapkan berguna, terutama bagi investor, investor potensial; dan kreditor saat ini, untuk menilai potensi arus kas masa datang dari suatu perusahaan sehingga keputusan investasi dan kredit yang paling tepat dapat ditetapkan. Dari berbagai informasi keuangan yang disiapkan dan disajikan oleh perusahaan, terdapat satu informasi yang lengkap dan bersifat kualitatif mendetail yaitu pengungkapan (*disclosure*).

Pengungkapan adalah informasi keuangan finansial relevan, baik yang berkaitan dengan laporan keuangan utama (contohnya metode akuntansi yang diterapkan dalam laporan keuangan) atau

atau tidak berkaitan dengannya (contohnya analisis manajemen dan ramalan atas operasi perusahaan di tahun mendatang).

Wolk et al. (2001) menyatakan terdapat dua hal yang menyebabkan pengungkapan menjadi lebih penting di masa yang akan datang, yaitu:

1. Lingkungan usaha berkembang semakin kompleks yang menyebabkan laporan keuangan tradisional mengalami kesulitan dalam mengekspresikan informasi dan operasi dari peristiwa yang terjadi.
2. Sejumlah bukti empiris menunjukkan bahwa pasar modal memiliki kemampuan dan kapasitas untuk menyerap dan mengolah informasi baru, dan merefleksikannya dalam bentuk perubahan harga pasar sekuritas dengan cepat. Hal ini bisa dijadikan petunjuk bahwa pengungkapan memegang peranan penting dalam mekanisme pasar modal.

Selaku pihak yang memberikan mandat kepada manajemen (perusahaan), investor dan kreditor berkeinginan untuk mendapatkan informasi yang lengkap dan yang mengungkapkan (*full disclosure*). Di sisi lain, manajemen atau perusahaan dihadapkan pada masalah yang berkaitan dengan *property cost*. Jika informasi perusahaan sepenuhnya diungkapkan dan dipublikasikan, maka perusahaan kompetitor memiliki kesempatan untuk mendapatkan *private information*. Dengan demikian, perusahaan menghadapi dilema sejauh mana pengungkapan informasi tentang perusahaan layak dipublikasikan tanpa memberikan kesempatan kepada

Journal Competency of Business

2018 Vol 2. No II

perusahaan kompetitor untuk mendapatkan *private information*, dan juga tanpa mengurangi hak investor dan kreditor untuk memperoleh informasi *full disclosure*.

Artikel ini dibuat dengan mengumpulkan dan menganalisis berbagai artikel dan penelitian dengan tema pengungkapan, khususnya yang bersumber dari *Accounting Review* dan *Journal of Accounting Research*.

LANDASAN TEORITIS

1. Pengungkapan

Secara luas pengungkapan diartikan sebagai informasi dalam bentuk laporan keuangan dan suplemennya, yaitu termasuk catatan kaki, peristiwa setelah tanggal neraca, diskusi manajemen dan analisis operasi tahun mendatang, ramalan keuangan dan operasi, dan tambahan laporan keuangan yang mencakup pengungkapan segmental dan perluasan di luar biaya historis. Semua ini diistilahkan dengan pelaporan keuangan. SFAC sendiri mendefinisikan pengungkapan sebagai penyajian informasi dengan alat lain selain laporan keuangan, yang berbeda dengan konsep pengakuan yang digunakan dalam laporan keuangan.

Pengungkapan diharapkan memiliki fungsi protektif dan fungsi informatif. Sebagai fungsi protektif, diharapkan pengungkapan dapat melindungi investor dan kreditor dari kecurangan. Sebagai fungsi informatif, diharapkan pengungkapan dapat memberikan kesempatan bagi investor dan kreditor untuk melakukan analisis.

Pengungkapan dapat disajikan dengan berbagai bentuk, antara lain:

- a. Skedul pelengkap laporan keuangan
- b. Catatan kaki untuk informasi yang tidak bisa disajikan dalam laporan
- c. Ramalan keuangan dan operasi tahun mendatang
- d. Analisis dan diskusi manajemen

2. Pihak-Pihak Yang Berkepentingan Dengan Pengungkapan

Journal Competency of Business

2018 Vol 2. No II

Newman dan Sansing (1993) menyatakan terdapat tiga pihak yang memiliki kepentingan berbeda atas pengungkapan, yaitu *incumbent*, *entrant*, dan *stockholders*. *Incumbent* adalah perusahaan *go-public* yang wajib mempublikasikan informasi dalam bentuk pelaporan keuangan. *Entrant* adalah kompetitor potensial yang memanfaatkan informasi yang dipublikasikan oleh *incumbent* untuk pengambilan keputusan.

Incumbent (perusahaan) berkewajiban untuk mempublikasikan informasi dalam bentuk laporan keuangan, sebagai bentuk pertanggung jawabannya kepada investor dan kreditor. Selain itu pula, dengan mempublikasikan laporan keuangan dan menyebarkan informasi, perusahaan berharap memberikan ‘sinyal’ ke pasar modal. Dengan adanya sinyal ini perusahaan berharap memperoleh kepercayaan dan penghargaan yang baik dari pasar modal dalam bentuk kenaikan harga saham, yang selanjutnya bisa memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan modal. Hal ini mungkin saja dilakukan dengan memberikan informasi yang relatif tidak *truthful*, yaitu dengan memanipulasi pengungkapan.

Stockholders (investor dan kreditor) memanfaatkan laporan keuangan yang dipublikasikan sebagai alat monitor dari pengelolaan mandat (modal) yang dijalankan oleh manajemen perusahaan. Dengan melakukan pengawasan *stockholders* berharap bisa mendapatkan pengembangan yang maksimal untuk kemudian mengambil keputusan investasi selanjutnya.

Publikasi laporan keuangan dilakukan perusahaan *go-public* sebagai salah satu bentuk pelaksanaan *accountability* kepada *stockholders*. Namun, karena informasi tersebut bisa dimanfaatkan oleh *entrant* (kompetitor potensial) untuk memperoleh informasi tentang kelebihan dan kelemahan perusahaan yang selanjutnya dimanfaatkan untuk meningkatkan daya saing *entrant*.

Kondisi tersebut mencerminkan terjadinya friksi antara insentif untuk menyajikan informasi dengan sebenar-benarnya (dalam hal ini pengungkapan), dengan insentif untuk menyajikan informasi yang dimanipulasi. Kondisi ini pulalah yang menyebabkan sulitnya tercipta ekuilibrium.

PEMBAHASAN

1. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Pengungkapan Oleh Perusahaan

Berkaitan dengan pengungkapan informasi laba, Skinner (1994) mengemukakan terdapat dua alasan utama yang mendorong perusahaan mempublikasikan pengungkapan informasi laba. *Pertama*, manajer bisa memberi pengungkapan yang berisikan berita baik pada saat perusahaan berjalan relatif baik. Dengan melakukan hal ini, perusahaan bisa menunjukkan perbedaan dirinya dibandingkan dengan perusahaan lain yang tidak berjalan dengan baik. *Kedua*, manajer bisa mempertahankan reputasi perusahaannya dengan mempublikasikan pengungkapan yang bersifat negatif sekalipun.

Hal senada diungkapkan oleh Frankel et al (1995). Frankel et al. Menyatakan bahwa manajer sengaja mengungkapkan ramalan laba perusahaan untuk beberapa periode waktu dengan maksud mempengaruhi partisipan pasar modal. Hal ini dilakukan dengan harapan partisipan menjadi tertarik kepada perusahaannya, mengembangkan reputasi atas pengungkapan yang bisa diandalkan, dan untuk menghindari kewajiban hukum karena hanya menyajikan informasi tertentu saja.

Buzby (1975) menyatakan, tingkat pengungkapan informasi oleh satu perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin luas tingkat pengungkapan yang disajikan.

Hal yang sama dinyatakan oleh Chow dan Wong-Boren (1987) yang menyatakan bahwa dari tiga variabel yang diteliti yang dianggap mempengaruhi tingkat pengungkapan sukarela perusahaan Meksiko, yaitu ukuran perusahaan, *leverage* keuangan, dan proporsi aktiva pada tempatnya, hanya ukuran perusahaan yang berpengaruh terhadap tingkat pengungkapan sukarela perusahaan.

El-Gazzar (1998) menyatakan, perusahaan yang dimiliki oleh *institutional stockholders* menyajikan pengungkapan (khususnya pengungkapan sukarela) tentang aktivitas utama perusahaan secara lebih luas.

Kaznik (1999) menyatakan, tingkat pengungkapan akuntansi akrual berhubungan dengan manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin besar manajemen laba yang

Journal Competency of Business

2018 Vol 2. No II

dilakukan oleh perusahaan, semakin besar pengungkapan tentang akuntansi akrual yang diterapkan perusahaan.

Dye dan Sridhar (1995) menemukan perusahaan lebih cenderung untuk mengumumkan berita baik lebih dulu dibandingkan berita buruk. Hal ini dilakukan oleh perusahaan untuk mengantisipasi informasi yang diberikan sebelumnya oleh perusahaan lain dalam industri yang sama.

Berdasarkan hasil-hasil penelitian tersebut bisa disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

- a. Tingkat pengungkapan pelaporan perusahaan sangat dipengaruhi oleh ekspektasi *benefit vs cost* perusahaan. Jika perusahaan memandang dengan menyajikan pengungkapan secara mendalam, baik untuk pengungkapan yang bersifat wajib ataupun sukarela, akan memberikan keuntungan yang lebih besar dibandingkan dengan biayanya (khususnya biaya *property*) maka perusahaan akan menyajikan pengungkapan yang mendalam.
- b. Tingkat pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan akan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin luas tingkat pengungkapan pelaporan keuangan. Jika dalam satu perusahaan terdapat kepemilikan institusional, semakin luas tingkat pengungkapan yang akan disajikan.
- c. Dari penelitian yang dilakukan oleh Botosan (1997) dan Feroz dan Wilson (1992) secara tidak langsung bisa disimpulkan bahwa perusahaan yang melakukan pengungkapan dengan lebih luas akan mendapatkan kepercayaan yang lebih tinggi dari investor. Hal ini ditunjukkan dengan lebih rendahnya biaya modal ekuitas dan lebih luasnya wilayah pemasaran obligasi bagi perusahaan yang menyajikan pengungkapan secara lebih luas.

2. Respon Pengguna Terhadap Pengungkapan

Berdasarkan hipotesis pasar efisien dinyatakan bahwa sekuritas pasar modal akan merespon informasi-informasi baru yang diumumkan. Respon ini direfleksikan dengan terjadinya perubahan harga pasar sekuritas. Jika hal ini terjadi maka informasi yang diumumkan tersebut dikatakan memiliki kandungan informasi.

Journal Competency of Business

2018 Vol 2. No II

El-Gazzar (1998), seperti yang telah diungkapkan pada bagian sebelumnya, menyatakan bahwa perusahaan yang dimiliki oleh *institutional stockholders* menyajikan pengungkapan (khususnya pengungkapan sukarela) tentang aktivitas utama perusahaan secara lebih luas. Oleh karena pasar mengetahui hal ini dan jika informasi tentang hal ini terkandung dalam *pre-announcement prices*, maka reaksi pasar terhadap informasi tersebut setelah terjadi pengumuman resmi adalah rendah. Hal yang berbeda terjadi bagi perusahaan yang tidak dimiliki oleh *institutional stockholders*, yaitu reaksi pasar terhadap pengumuman laba adalah lebih tinggi. Hal ini secara tidak langsung menunjukkan bahwa pengungkapan merupakan salah satu elemen yang menentukan tingkat harga sekuritas.

Lebih jauh Kanodia dan Lee (1998) menyatakan pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan mempengaruhi perilaku investasi, yaitu informasi pelaporan keuangan khususnya laporan kinerja perusahaan (laporan laba rugi) menyediakan alat bagi pengguna (investor) untuk melakukan analisis prospek arus kas. Keputusan investasi selanjutnya dilakukan berdasarkan antisipasi dari kinerja perusahaan di masa yang akan datang dalam bentuk pilihan kebijakan dan investasi manajemen. Selanjutnya Kanodia dan Lee menyatakan karena tingkat presisi laporan dan kebijakan serta investasi merupakan suatu hal yang dapat dipilih dan diatur oleh manajemen, maka pengaturan tentang tingkat presisi laporan kinerja perlu dilakukan.

Kennedy, Mitchell, dan Sefcik (1998) mengadakan penelitian dengan bentuk eksperimen untuk mengetahui keputusan investasi berkaitan dengan maksimum atau minimumnya informasi tentang kewajiban perusahaan. Investor memanfaatkan informasi pengungkapan tentang kewajiban ini untuk memperhitungkan pengembalian investasi dari laba perusahaan setelah dikurangi dengan kewajiban perusahaan. Hasilnya adalah jika investor hanya diberikan informasi yang lebih sedikit (minimum) maka investor akan menentukan estimasi pengembalian yang relatif lebih rendah. Sebaliknya, jika investor diberikan informasi yang relatif lebih banyak, maka investor akan menentukan estimasi pengembalian yang relatif lebih tinggi. Meskipun dalam keputusan investasi yang sebenarnya hal ini mungkin tidak berlaku, tetapi penelitian ini mengindikasikan bahwa pengguna (dalam hal ini investor) memahami pentingnya pengungkapan kewajiban untuk membuat estimasi pengembalian dengan resiko kerugian tertentu (yang berasosiasi dengan luas atau sempitnya pengungkapan).

Journal Competency of Business

2018 Vol 2. No II

Collins dan Simons (1979) menyatakan bahwa pasar mengantisipasi informasi pengungkapan lini usaha perusahaan karena pengungkapan tersebut berisikan informasi tentang risiko ketidakpastian usaha yang dijalankan oleh perusahaan.

Hoskin, Hughes, dan Ricks (1986) menyatakan pengungkapan tambahan yang diumumkan bersamaan dengan laporan laba rugi tahunan memiliki kandungan informasi yang lebih besar dibandingkan dengan kandungan informasi laba itu sendiri. Hal ini secara signifikan dibuktikan oleh tes statistik yang dilakukan. Pengungkapan khusus yang mendorong hal ini termasuk pengungkapan tentang komponen laba, kenaikan dividen, komentar pegawai prospektif, dan data operasi prospektif.

Gonedes, Dopuch, dan Penman (1976) menyatakan dari berbagai ramalan yang dibuat oleh perusahaan, tampaknya yang memiliki kandungan informasi adalah ramalan laba. Hal ini menunjukkan ramalan-ramalan lain yang dibuat oleh perusahaan, termasuk ramalan kondisi ekonomi makro, harus diperluas.

Atiase, Bamber, dan Freeman (1988) menemukan:

- a. Investor mengalami kesulitan dalam mengantisipasi laba perusahaan kecil dibandingkan laba perusahaan besar.
- b. Perusahaan kecil relatif mengumumkan laba yang mengejutkan yang mendorong timbulnya reaksi pasar yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan besar.

Kedua hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa tidak seharusnya dilakukan pengaturan pengungkapan yang berbeda bagi perusahaan kecil dan perusahaan besar. Hal ini perlu dilakukan karena investor mengalami kesulitan untuk mendapatkan informasi tentang perusahaan kecil dari sumber lain dibandingkan dengan perusahaan besar. Oleh karena itu luas pengungkapan bagi perusahaan besar dan kecil tidak perlu dibedakan. Berdasarkan hasil-hasil penelitian tersebut bisa disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

- a. Investor mempunyai kemampuan mengolah informasi pengungkapan yang disajikan oleh perusahaan.
- b. Hasil dari pengolahan informasi pengungkapan dicerminkan pasar dengan terjadinya perubahan harga saham. Dari hasil-hasil penelitian dikumpulkan, pengumpulan yang

Journal Competency of Business

2018 Vol 2. No II

mempengaruhi pasar adalah pengungkapan laba rugi atau kinerja perusahaan (El Gazzar, 1998, Kanodia dan Lee 1998, dan Hoskin et al., 1986), pengungkapan tentang lini perusahaan (Collins dan Simmons 1979), dan ramalan laba perusahaan (Gonedes et. al., 1976).

- c. Tingkat pengungkapan yang disajikan oleh perusahaan mempengaruhi perilaku investor dalam mengambil keputusan. Salah satu faktor pengungkapan yang mempengaruhi perilaku ini adalah pengungkapan kewajiban perusahaan (Kennedy et al., 1998).
- d. Tidak diperlukan pembedaan luas pengungkapan antara perusahaan besar dan perusahaan kecil.

Sayangnya penulis tidak bisa menemukan hasil penelitian yang menyatakan tingkat pengungkapan yang dikehendaki oleh investor. Namun demikian, secara deduktif bisa dinyatakan bahwa seorang investor akan mencari dan meminta informasi yang lengkap dan penuh tentang satu perusahaan tempat investor tersebut berinvestasi.

3. Ekuilibrium

Dye dan Sridhar (1995) menyatakan tingkat kebijakan pengungkapan satu perusahaan bervariasi tergantung jumlah informasi tentang kompetitor yang dimilikinya. Mereka menemukan bahwa kebijakan pengungkapan perusahaan bergantung kepada apakah perusahaan menerima informasi hanya tentang dirinya atautkah juga menerima informasi tentang perusahaan lain. Perusahaan hanya bersedia mengungkapkan jika informasi yang diterima lebih dari yang ditetapkan, yaitu untuk perusahaan yang menerima informasi hanya tentang dirinya sendiri, tiap perusahaan secara individual akan meningkatkan pengungkapan seiring dengan meningkatkan jumlah perusahaan yang menerima informasi. Hal ini terjadi karena rendahnya batas yang ditetapkan. Sebaliknya untuk perusahaan yang menerima informasi dari perusahaan lain, tingkat pengungkapan satu perusahaan akan lebih rendah. Hal ini terjadi karena tingginya batas yang ditetapkan.

Newman dan Sansing (1993) menyatakan terdapat tiga pihak yang memiliki kepentingan berbeda atas pengungkapan, yaitu *incumbent*, *entrant* dan *stockholders*. *Incumbent* dalam hal ini berusaha untuk mempengaruhi keputusan dua pihak yang berbeda yaitu *stockholders* dan

Journal Competency of Business

2018 Vol 2. No II

kompetitor potensial. Oleh karena itu, *incumbrent* memberikan informasi private kepada publik dengan tidak *truthful*. Informasi yang dimaksud misalnya pengungkapan tentang analisis dan diskusi manajemen, dan pengungkapan sukarela seperti ramalan laba yang tidak terlalu tepat. Mereka menyatakan ekuilibrium secara penuh tidak akan terjadi. Pada saat *incumbrent* memberikan pengungkapan penuh dan benar kepada publik tentang informasi *private*, maka pengungkapan gangguan (*noisy disclosure*) akan dilakukan dalam bagian lain. Hal ini dilakukan untuk mengurangi kualitas informasi bagi kompetitor potensial yang ikut memanfaatkan informasi.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut bisa dinyatakan bahwa:

- a. Tingkat pengungkapan yang disajikan oleh perusahaan dipengaruhi oleh adanya kompetitor potensial.
- b. Ekuilibrium tingkat pengungkapan antara sudut pandang perusahaan dan investor tampaknya sulit terealisasi karena adanya pihak ketiga yaitu kompetitor potensial.

SIMPULAN

Pengungkapan yang disajikan oleh perusahaan dalam laporan yang dipublikasikan secara politis akan dipengaruhi oleh keuntungan dan kerugian yang akan diterima oleh perusahaan. Jika diketahui keuntungan yang akan diperoleh adalah lebih besar maka perusahaan akan memberikan pengungkapan informatif tersebut dalam laporan yang dipublikasikan, yang kemudian akan diolah pasar. Pasar secara cepat bisa memproses informasi ini, dan selanjutnya direfleksikan dalam bentuk perubahan harga pasar sekuritas. Ini mengindikasikan bahwa investor memiliki kemampuan untuk mengolah informasi pengungkapan, dan pengungkapan merupakan elemen yang menentukan harga pasar sekuritas dan perilaku investasi.

Namun tingkat pengungkapan informatif yang disebarluaskan perusahaan yang selalu diikuti oleh pengungkapan yang bersifat mengganggu, dengan maksud untuk mengurangi kualitas pengungkapan informatif yang mungkin dimanfaatkan oleh kompetitor potensial.

Dengan adanya pihak ketiga tersebut bisa dinyatakan ekuilibrium tingkat pengungkapan dan investor akan sulit dicapai karena perusahaan terbentur dengan adanya batasan kompetitor potensial.

Journal Competency of Business

2018 Vol 2. No II

Daftar Pustaka

- Atiase, R.K., Bamber, L.S., dan Freeman, R.N. 1988. "Accounting Disclosure Based On Company Size: Regulation And Capital Markets Evidence". *Accounting Horizons*: 18-26.
- Botosan, C.A. 1997. "Disclosure Level And The Cost Of Equity Capital". *Accounting Review* 72: 323-49.
- Buzby, S.L. 1975. "Company Size, Listed vs Unlisted Stocks, And The Extent Of Financial Disclosure". *Journal Of Accounting Research* (Spring): 16-37.
- Chow, C.W., dan Wong-Boren, A. 1987. "Voluntary Financial Disclosure By Mexican Corporations". *Accounting Review* 27: 533-41.
- Collins, D.W., dan Simonds, R.R. 1979. "SEC Line Of Business And Market Risk Adjustments". *Journal Accounting Research* 17 (Autumn): 352-83.
- Dye, R., dan Sridhar, S.S. 1995. "Industry Wide Disclosure Dinamics". *Journal Of Accounting Research* 33 (Spring): 157-74.
- El-Gazar, S.M. 1998. "Predisclosure Information And Institutional Ownership: A Cross-Sectional Examination Of Market Revaluations During Earnings Announcement Pediods". *Accounting Review* 73: 119-29.
- Feroz, E.H., dan Wilson, E.R. 1992. "Market Segmentation And The Association Between Municipal Financial Disclosure And Net Interest Cost". *Accounting Review* 67: 480-95.
- Financial Accounting Standarts Board. 1996/97. *Statements Of Financial Accounting Concepts*. John Wiley & Sons, Inc.
- Frankel, R., McNichols, M., dan Wilson, G.P. 1995. "Discretionary Disclosure And External Financing". *Accounting Review* 70: 135-50.
- Gonedes, N.J., Dopuch, N., dan Penman, S.H. 1976. "Disclosure Rules, Information Production, And Capital Market Equilibrium: The Case Of Forecast Disclosure Rules". *Journal Of Accounting Research* (Spring): 89-134.
- Hoskins, R.E., Hughes, J.S., dan Ricks, W.E. 1986. "Evidence On The Incremental Information Content Of Additional Firm Disclosures Made Concurrently With Earnings". *Journal Of Accounting Research* 24: 1-32.
- Kanodia, C., dan Lee, D. 1998. "Investment And Disclosure: The Disciplinary Role Of Periodic Performance Reports". *Journal Of Accounting Research* 36 (Spring): 33-55.
- Kaznik, R. 1999. On The Association Between Voluntary Disclosure Newman, P., dan Sansing, R. 1993. "Disclosure Policies With Multiple Users". *Journal Of Accounting Research* 31 (Spring): 93-112.
- Skinner, D.J. 1994. "Why Firms Voluntary Disclose Bad News". *Journal Of Accounting Research* 32 (Spring): 38-59.

Journal Competency of Business

2018 Vol 2. No II

Wolk, H.I., Tearney, M.G., dan Dodd, J.L. 2001 *A Conceptual And Institutional Approach*, 5th Ed., South-Western College Publishing, Inc.