

PENGUNGKAPAN SUKARELA BERDASARKAN KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL

Dadang Suhendar¹, Dani Rahman Hakim^{2*}

¹Fakultas Ekonomi Universitas Kuningan, ²Fakultas Ekonomi Universitas Pamulang

¹dadangsuendar@ymail.com

^{2*}danirahmanhak@gmail.com

Abstract

This study analyses the effect's degree of firm characteristics and institutional ownership on voluntary disclosure. Firm characteristics in this study are measured based on size and leverage. This study's panel data are from financial reports of 23 companies in the consumer goods industry listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2014 to 2018 reporting period. By using panel data regression analysis, this study finds that company size does not affect voluntary disclosure. On the other hand, leverage positively affects voluntary disclosure, while institutional ownership has a negative effect. This study implies that voluntary disclosure is more determined by the need to win the competition and rationalize investors regarding their leverage. The company's size does not determine the voluntary disclosure level. The government needs to encourage the companies to reveal more information for better market within the pandemic through the Financial Services Authority. On the other hand, institutional ownership that has a negative effect on voluntary corporate disclosure shows that investors from other institutions tend not to have healthy controls in encouraging companies to make voluntary disclosures. Future research is expected to reexamine corporate voluntary disclosure determinants through other variables and use more than one method to ensure their robustness results.

Keywords: Firm Characteristic; Institutional Ownership; Voluntary Disclosure

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis besarnya pengaruh karakteristik dan kepemilikan institusional terhadap pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan. Karakteristik perusahaan dalam penelitian ini diukur berdasarkan ukuran dan *leverage*. Data dalam penelitian ini yakni laporan keuangan dari 23 perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode laporan 2014 hingga 2018. Dengan menggunakan analisis regresi data panel, penelitian ini menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi pengungkapan sukarela. Di sisi lain, *leverage* berpengaruh positif terhadap pengungkapan sukarela, sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif. Implikasi penelitian ini adalah bahwa pengungkapan

* Corresponding author's e-mail: danirahmanhak@gmail.com
<http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/JABI>

sukarela lebih ditentukan oleh kebutuhan untuk memenangkan persaingan serta keperluan memberikan rasionalisasi terhadap para investor terkait besarnya *leverage* yang dimiliki. Besar kecilnya ukuran perusahaan tidak menentukan tingkat pengungkapan sukarela sehingga pemerintah melalui OJK perlu mendorong pengungkapan sukarela perusahaan. Di sisi lain, kepemilikan institusional yang justru berpengaruh negatif terhadap pengungkapan sukarela menunjukkan investor dari institusi lain cenderung belum memiliki pengendalian yang kuat dalam mendorong perusahaan agar melakukan pengungkapan sukarela. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menelaah kembali determinan pengungkapan sukarela melalui variabel-variabel lain serta menggunakan lebih dari satu metode untuk memastikan hasil yang *robust*.

Kata Kunci: Karakteristik Perusahaan; Kepemilikan Institusional; Pengungkapan Sukarela

1. PENDAHULUAN

Ketersediaan informasi menjadi unsur penting bagi investor untuk menentukan keputusan investasinya. Penting bagi suatu perusahaan untuk membeberkan informasi secara lebih detail dalam bingkai pengungkapan sukarela (*disclosure voluntary*). Dalam konteks ini, pengungkapan sukarela juga sangat penting untuk mengantisipasi masalah asimetri informasi (Elfeky, 2017). Atas dasar itu, hingga saat ini pengungkapan sukarela masih menjadi salah satu topik yang mendapat perhatian lebih dari para peneliti bidang akuntansi.

Begitupun halnya di Indonesia, pengungkapan sukarela masih menjadi topik penting karena meskipun tidak wajib, tetapi urgensinya sangat tinggi. Terlebih, untuk menghadapi persaingan bisnis di masa pandemi seperti sekarang ini. Keberadaan pandemi membuat investor lebih berhati-hati dan memeriksa segenap informasi perusahaan se-detail mungkin. Menurut otoritas Bursa Efek Indonesia (2020), pandemi ini juga mengakibatkan penurunan perdagangan bursa. Kondisi ini membuat pengungkapan sukarela menjadi konsekuensi sekaligus salah satu strategi bersaing perusahaan dalam menjaga harga sahamnya. Pengungkapan sukarela yang menampilkan kualitas informasi tinggi akan mereduksi volatilitas harga saham serta meningkatkan likuiditas (Krishnamurti & Velayutham, 2018).

Sejumlah penelitian terdahulu menganalisis determinan penentu pengungkapan sukarela. Di antaranya El-Diftar et al. (2017), Uyar et al. (2013), Soliman (2013), Scaltrito (2016), Elfeky (2017), Huafang & Jianguo (2007), Albitar (2015), dan Sehar et al. (2013) yang mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap pengungkapan sukarela. Penelitian mereka menganggap bahwa ukuran sebagai salah satu karakteristik perusahaan yang dapat terlihat dari total aset perusahaan tersebut. Sejumlah penelitian lain yang dilakukan di Indonesia seperti Nuryaman (2009), Daniel (2013), Nugraheni (2018), Krishna (2013), Alfiana (2018), Neliana (2018), dan

Hidayat (2017) juga dapat membuktikan adanya pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap pengungkapan sukarela. Namun demikian, sebagian penelitian lain di antaranya dari Kolsi (2017), Wiguna (2012), dan Shan (2019) tidak dapat membuktikan adanya pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap pengungkapan sukarela.

Salah satu karakteristik perusahaan lain yang dinilai dapat mempengaruhi pengungkapan sukarela yakni *leverage*. Sejumlah penelitian di antaranya dari Elfeky (2017), Patelli & Prencipe (2007), Krishna (2013), Albitar (2015), Juhmani (2013), dan Kolsi (2012) menyatakan *leverage* berpengaruh positif terhadap pengungkapan sukarela. Meski demikian, penelitian lain di antaranya dari Alturki (2014), Wiguna (2012), Wang et al. (2008), Jaya et al. (2016), Nugraheni (2018), Neliana (2018), dan Alfiana (2018) tidak dapat membuktikan adanya pengaruh positif *leverage* terhadap pengungkapan sukarela. Bahkan, penelitian Sehar et al. (2013) dan Uyar et al. (2013) justru mengungkapkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap pengungkapan sukarela.

Selain aspek karakteristik perusahaan seperti ukuran dan *leverage*, sebagian penelitian lain di antaranya yang dilakukan oleh El-Diftar et al. (2017), Khlif et al. (2017), Barako et al. (2006), Uyar et al. (2013), Lin et al. (2018), dan Albassam & Ntim (2017) berhasil membuktikan adanya pengaruh positif dari kepemilikan institusional terhadap pengungkapan sukarela. Akan tetapi, penelitian Gantowati & Nugraheni (2014), Shan (2019), dan Nabor & Suardana (2014) tidak dapat membuktikan adanya pengaruh kepemilikan institusional terhadap pengungkapan sukarela. Bahkan penelitian Rouf (2011) justru menemukan adanya pengaruh negatif yang signifikan antara kepemilikan institusional dengan pengungkapan sukarela.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu, masih terdapat perbedaan-perbedaan hasil penelitian tentang pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, dan kepemilikan institusional terhadap pengungkapan sukarela. Penelitian ini bermaksud untuk melakukan pengujian ulang atas pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap pengungkapan sukarela pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dipilihnya perusahaan industri barang konsumsi sebagai sampel penelitian ini karena persaingan dalam sektor tersebut cenderung lebih dinamis di masa pandemi seperti sekarang ini.

2. KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengungkapan sukarela mengacu pada suatu keinginan atau diskresi dari perusahaan untuk mengungkapkan lebih banyak informasi baik itu bersifat keuangan maupun non keuangan yang tidak diwajibkan dikeluarkan oleh standar akuntansi atau aturan tertentu (Scaltrito, 2016). Penelitian El-Diftar et al. (2017) pada perusahaan-perusahaan perbankan di Mesir yang *listed* di bursa menggunakan ukuran, *leverage*, profitabilitas, dan usia perusahaan sebagai variabel kontrol yang diprediksi akan menentukan pengungkapan sukarela. Hasilnya, El-Diftar et al. (2017) hanya menemukan ukuran perusahaan sebagai satu-satunya karakteristik perusahaan yang berpengaruh paling besar terhadap

pengungkapan sukarela. Artinya, besar kecilnya total aset suatu perusahaan dinilai dapat mempengaruhi luas dan tidaknya pengungkapan informasi dalam *annual report*.

Penelitian Uyar et al. (2013) menyatakan bahwa *size* perusahaan ditemukan dapat mempengaruhi pengungkapan sukarela perusahaan pada pasar modal yang relatif masih berkembang. Menurut penelitian tersebut, pengungkapan sukarela penting dilakukan untuk meminimalisir masalah asimetri informasi yang relatif menjadi persoalan pada perusahaan-perusahaan di pasar modal berkembang tersebut. Penelitian-penelitian lain dari beragam belahan dunia, di antaranya oleh Soliman (2013) dan Elfeky (2017) di Mesir, Scaltrito (2016) di Italia, Huafang & Jianguo (2007) di China, Albitar (2015) di Jordania, dan Sehar et al. (2013) Pakistan juga menemukan adanya pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap pengungkapan sukarela.

Sejumlah penelitian lain yang dilakukan di Indonesia seperti Nuryaman (2009), Daniel, (2013), Nugraheni (2018), Krishna (2013), Alfiana (2018), Neliana (2018), dan Hidayat (2017) juga dapat membuktikan adanya pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap pengungkapan sukarela. Apabila ditinjau dari jenis perusahaan dan iklim pasar modal di negara-negara dari penelitian yang telah disebutkan, dapat dipahami bahwa perusahaan-perusahaan di pasar modal negara berkembang menunjukkan pentingnya ukuran perusahaan terhadap pengungkapan sukarela. Perusahaan yang lebih besar, relatif akan lebih baik dalam melakukan pengungkapan sukarela.

Namun demikian, sebagian penelitian lain di antaranya dari Kolsi (2017), Wiguna (2012), dan Shan (2019) tidak dapat membuktikan adanya pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap pengungkapan sukarela. Penelitian Kolsi (2017) yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan pada pasar modal di Abu Dhabi menjelaskan bahwa tidak berpengaruhnya ukuran perusahaan terhadap pengungkapan sukarela karena ukuran perusahaan yang ditelitinya cenderung homogen serta telah mampu mengantisipasi masalah asimetri informasi yang lebih baik. Sementara itu, penelitian Wiguna (2012) pada perusahaan-perusahaan manufaktur di BEI dengan data tahun 2007 hingga 2011 berpandangan bahwa tidak berpengaruhnya ukuran terhadap pengungkapan sukarela disebabkan oleh adanya kemampuan perusahaan dalam menanggung biaya keagenan sehingga tidak memerlukan lebih banyak pengungkapan informasi untuk mereduksi biaya keagenan tersebut.

Adapun pada penelitian Shan (2019), ukuran perusahaan justru ditemukan berpengaruh negatif terhadap pengungkapan sukarela pada perusahaan-perusahaan yang listed di bursa Shanghai dan Shenzen SSE China. Alasan temuan ini karena menurut Shan (2019), perusahaan-perusahaan China yang ditelitinya relatif tidak melakukan cara yang sama dengan perusahaan-perusahaan Barat dalam mengungkapkan informasi karena adanya biaya politik. Di samping itu, perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Shang dan Shenzen China cenderung memiliki kinerja yang cukup baik sehingga dapat mengantisipasi asimetri informasi, biaya politik dan agensi tanpa harus mengungkapkan informasi tambahan.

Kebanyakan penelitian yang dapat membuktikan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap pengungkapan sukarela menggunakan teori agensi sebagai dasar argumentasinya. Teori agensi berpandangan bahwa perusahaan yang lebih besar akan memiliki biaya agensi yang lebih besar karena jaringan operasinya lebih luas. Perusahaan yang lebih besar akan mampu membayar biaya lebih banyak untuk menyusun *annual report* yang lebih detail karena risiko asimetri informasinya lebih besar (Sehar et al., 2013). Atas dasar itu, kendati masih terdapat perbedaan antar hasil penelitian, namun penelitian ini tetap menentukan hipotesis sebagaimana berikut :

H₁: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap pengungkapan sukarela

Tidak hanya ukuran, banyak penelitian juga menggunakan *leverage* sebagai salah satu karakteristik perusahaan yang dianggap dapat meningkatkan pengungkapan sukarela. Penelitian Elfeky (2017) pada perusahaan-perusahaan di Mesir misalnya, mengungkapkan *leverage* dapat berpengaruh positif terhadap pengungkapan sukarela. Besarnya liabilitas yang ditunjukkan dari *leverage* akan memicu perusahaan untuk menjelaskan penggunaan liabilitas tersebut sehingga informasi yang diungkapkan akan lebih banyak. Penelitian Albitar (2015) menggunakan dua metode yakni univariate dan multivariate analisis. Hasil yang didapatkan dari univariate yakni *leverage* berpengaruh positif terhadap pengungkapan sukarela, sedangkan hasil dari multivariate analisis justru menemukan *leverage* berpengaruh negatif.

Sementara itu, menurut penelitian Juhmani (2013) pada perusahaan-perusahaan Bahrain, *leverage* ditemukan berpengaruh positif terhadap pengungkapan sukarela. Alasannya, perusahaan dengan *leverage* yang lebih besar perlu untuk mengungkapkan lebih banyak informasi terkait kemampuannya dalam membayar liabilitas kepada para *stakeholder*. Penelitian-penelitian lain di antaranya dari Patelli & Prencipe (2007), Krishna (2013), dan Kolsi (2012) juga menyatakan *leverage* berpengaruh positif terhadap pengungkapan sukarela.

Akan tetapi, sebagian penelitian lain tidak dapat membuktikan pengaruh positif *leverage* terhadap pengungkapan sukarela. Alturki (2014) misalnya, menjelaskan bahwa meskipun perusahaan-perusahaan di Saudi Arabia memiliki *leverage* yang tinggi, tetapi tidak menjadikan hal tersebut motivasi untuk mengungkapkan lebih banyak informasi. Adapun penelitian Wang et al. (2008) menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan di China relatif tidak responsif dalam menyikapi tingginya *leverage* dengan pengungkapan informasi yang lebih banyak. Sementara itu, penelitian lain dari Neliana (2018) bahwa perusahaan-perusahaan farmasi di Indonesia yang ditelitinya memiliki mekanisme lain dalam hal mengantisipasi biaya keagenan. Sehingga, meskipun tingkat *leverage* perusahaan tinggi, tidak berarti pengungkapan informasinya juga meningkat. Penelitian lain dari Wiguna (2012), Jaya et al. (2016), Nugraheni (2018), dan Alfiana (2018) juga tidak dapat membuktikan adanya pengaruh positif *leverage* terhadap pengungkapan sukarela. Penelitian Sehar et al. (2013) dan Uyar et al. (2013) justru menyatakan *leverage* berpengaruh negatif terhadap pengungkapan sukarela.

Teori yang banyak digunakan para peneliti untuk menelaah pengaruh leverage terhadap pengungkapan sukarela yakni teori agensi. Berdasarkan teori agensi, perusahaan dengan *leverage* yang tinggi memiliki insentif lebih banyak untuk mengungkapkan informasi sukarela sehingga dinilai dapat mereduksi biaya agensi (Scaltrito, 2016). Tingkat *leverage* yang lebih tinggi juga memiliki risiko jangka panjang yang sama tingginya sehingga perusahaan perlu mengungkapkan informasi dalam laporan keuangannya secara lebih komprehensif (Daniel, 2013). Selain teori agensi, teori signalling juga sering digunakan para peneliti untuk menjelaskan pengaruh *leverage* terhadap pengungkapan sukarela. Teori *signalling* mengisyaratkan bahwa manajemen cenderung akan menyampaikan informasi atau *good news* terhadap pihak eksternal maupun investor terkait kinerja baik perusahaannya (Scaltrito, 2016). Atas dasar itu, tingginya *leverage* akan mendorong perusahaan untuk semakin banyak memberikan penjelasan bahwa kinerja keuangannya masih baik dan tetap siap berkompetisi. Berdasarkan hal itu, meskipun masih terjadi keragaman hasil penelitian terdahulu tentang pengaruh *leverage* terhadap pengungkapan sukarela, penelitian ini tetap menentukan hipotesis sebagaimana berikut:

H₂: Leverage berpengaruh positif terhadap pengungkapan sukarela

Mengacu pada teori agensi, faktor lain yang dianggap berkaitan dengan pengungkapan sukarela yakni struktur kepemilikan. Menurut Bowden (2000) teori agensi menyoroti topik tentang struktur kepemilikan dan bagaimana kepemilikan institusional dapat digunakan sebagai alat monitoring. Salah satu monitoring dari kepemilikan institusional tersebut yakni dengan mendorong pengungkapan sukarela. Kepemilikan institusional itu sendiri merupakan kepemilikan saham oleh institusi baik seperti perusahaan investasi, investor asing, ataupun perusahaan lain di luar kepemilikan publik. Penelitian El-Diftar et al. (2017) menyebutkan bahwa lazimnya saham yang dimiliki oleh institusi atau pihak eksternal di luar publik cenderung besar sehingga memungkinkannya melakukan pengawasan yang lebih untuk mengantisipasi asimetri informasi. Berdasarkan hal ini, penelitian El-Diftar et al. (2017) membuktikan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap pengungkapan sukarela.

Penelitian lain yang juga membuktikan adanya pengaruh positif kepemilikan perusahaan terhadap pengungkapan sukarela yakni Khlif et al. (2017), Barako et al. (2006), Uyar et al. (2013), Lin et al. (2018), dan Albassam & Ntim (2017). Meski demikian, penelitian Gantyowati & Nugraheni (2014), Shan (2019), dan Nabor & Suardana (2014) tidak dapat membuktikan adanya pengaruh kepemilikan institusional terhadap pengungkapan sukarela. Bahkan penelitian Rouf (2011) menemukan adanya pengaruh negatif yang signifikan antara kepemilikan institusional dengan pengungkapan sukarela.

Tidak hanya agensi teori, sejumlah teori lain seperti legitimasi teori, teori *proprietary*, teori *resource dependence*, hingga institutional teori juga seringkali dipergunakan para peneliti untuk memprediksi pengaruh kepemilikan institusional terhadap pengungkapan sukarela. Berdasarkan hal itu, hipotesis ketiga dalam penelitian ini yakni:

H₃ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap pengungkapan sukarela

3. METODE Riset

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi dengan *purposive sampling*. Total populasi sebanyak 43 perusahaan sektor industri barang konsumsi yang *listed* di Bursa Efek Indonesia sejak periode 2014 hingga 2018. Terdapat 2 kriteria untuk menentukan sampel yang dipergunakan dalam penelitian ini yakni anggota populasi yang mempublikasikan *annual report* secara berturut-turut pada periode 2014 hingga 2018 dan memuat informasi yang dibutuhkan dalam *annual report* tersebut. Hasilnya, sebanyak 23 perusahaan memenuhi kriteria sehingga dijadikan sebagai sampel dengan total observasi data panel sebanyak 115 dari laporan keuangan perusahaan sampel pada periode 2014 hingga 2018. Operasionalisasi, pengukuran, dan label variabel dalam penelitian ini dapat terlihat dari tabel sebagaimana berikut:

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Label	Definisi	Proksi	Prediksi Tanda
Voluntary Disclosure	VD	Suatu keinginan atau diskresi dari perusahaan untuk mengungkapkan lebih banyak informasi baik itu bersifat keuangan maupun non keuangan yang tidak diwajibkan dikeluarkan oleh standar akuntansi atau aturan tertentu (Scaltrito, 2016)	Jumlah item yang diungkapkan secara sukarela oleh perusahaan dibagi dengan jumlah item relevan yang seharusnya diungkapkan menggunakan skor tertimbang (Kolsi, 2017)	
Firm Size	SIZE	Ukuran perusahaan menggambarkan besar atau kecilnya sebuah perusahaan yang diukur dengan mengetahui total aktiva yang dimiliki perusahaan	Logaritma Natural dari SIZE Perusahaan	+
Leverage	DER	Struktur keuangan serta pengukuran risiko jangka panjang yang ditimbulkan dari struktur tersebut (Alturki, 2014)	Total liabilitas dibagi total ekuitas	+
Institutional Ownership	IO	Kepemilikan saham oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan investasi, investor asing dan institusi lainnya	Persentase saham yang dimiliki investor institusional dibagi total saham beredar (Barako et al., 2006)	+

Adapun persamaan regresi data panel yang menjelaskan hubungan antar variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$VD = \alpha + \beta_1 SIZE_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 IO_{it} + e_{it} \quad (i)$$

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Data dalam penelitian ini dikumpulkan dari beragam sumber. Utamanya dari *annual report* yang diterbitkan oleh masing-masing perusahaan yang dijadikan sampel penelitian ini. Sebelum dianalisis dengan menggunakan regresi

* Corresponding author's e-mail: danirahmanhak@gmail.com
<http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/JABI>

data panel, terlebih dahulu dilakukan analisis statistik deskriptif untuk memahami sentral tendensi dari data penelitian. Berikut hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini:

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	VD	SIZE	IO	DER
Mean	16.37	12.56	75.84	0.65
Median	16.66	12.45	80.53	0.59
Maximum	35.71	13.98	98.17	3.02
Minimum	2.38	11.00	36.85	-9.44
Std. Dev.	6.18	0.72	15.39	1.24
Skewness	0.08	0.22	-1.04	-5.28
Kurtosis	3.18	2.29	3.21	42.21
Observations	115	115	115	115

Sumber: data diolah peneliti

Tabel 2 menunjukkan bahwa rata-rata VD masih berada di bawah batas tengah nilai maksimalnya. Kondisi ini menunjukkan pengungkapan sukarela dari perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia belum dilakukan secara optimal. Padahal, SIZE menunjukkan rata-rata yang cenderung merata. Artinya, perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini relatif memiliki ukuran yang tidak jauh berbeda. Nilai rata-rata IO cenderung masih berada di bawah nilai mediannya, namun mendekati nilai maksimum. Kondisi ini menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan yang dijadikan sampel penelitian ini cenderung banyak melibatkan investor dari institusi lain. Adapun nilai rata-rata DER relatif berada di atas nilai mediannya, namun berada cukup jauh dari batas maksimalnya. Dengan demikian, dapat dipahami bahwa DER perusahaan relatif masih berada pada nilai yang cukup tinggi serta cukup membebani keuangan perusahaan, karena semakin tinggi DER berarti kewajiban perusahaan lebih tinggi dari ekuitasnya.

Selanjutnya, dilakukan uji asumsi klasik serta pemilihan model penelitian. Terdapat 3 pengujian asumsi klasik yaitu normalitas dengan pengujian Jaque Berra, uji autokorelasi dengan pengujian Durbin Watson, serta uji multikolinieritas dengan melakukan analisis korelasi terhadap variabel-variabel bebas. Pengujian asumsi klasik ini juga menjadi salah satu pertimbangan untuk menentukan model penelitian. Di samping itu, dilakukan juga pengujian Chow test dan Hausman test untuk mengetahui model penelitian mana yang akan digunakan, apakah *common effect*, *fixed effect*, ataupun *random effect*. Berikut hasil uji asumsi klasik, Chow Test, dan Hausman Test sebagaimana dimaksud:

Tabel 3. Uji Asumsi Klasik dan Pemilihan Model Penelitian

	Common	Fixed	Random
Jaque Berra (sig)	0.668 (0.715)	5.384 (0.068)	0.721 (0.697)
Durbin Watson	1.798	2.519	1.914

* Corresponding author's e-mail: danirahmanhak@gmail.com
<http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/JABI>

Chow Likelihood	-	22.473 (0.055)	-
Hausman	-	-	12.506 (0.005)

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 3, terlihat bahwa distribusi data dari ketiga model data panel sama-sama dinyatakan normal karena nilai sig Jaque Berra tidak menunjukkan angka yang lebih rendah dari 0,05. Begitupun halnya dengan pengujian autokorelasi, ketiga model data panel tidak menunjukkan adanya gangguan autokorelasi karena nilai Durbin Watson yang dihasilkan lebih dari 1.741 (dU pada T = 115 dan K=4). Adapun nilai sig untuk uji Chow menunjukkan bahwa *common effect* lebih baik daripada *fixed effect*, sedangkan uji Hausman menunjukkan bahwa *random effect* tidak lebih baik daripada *fixed effect*. Atas dasar itu, *common effect* menjadi pilihan model penelitian ini. Keputusan ini juga didasarkan pada pengujian asumsi klasik. Adapun untuk pengujian multikolinieritas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Korelasi Antar Variabel Bebas

Correlation	SIZE	DER	IO
SIZE	1.000	0.079	0.054
DER	0.079	1.000	0.033
IO	0.054	0.033	1.000

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 4, terlihat bahwa seluruh nilai korelasi antar variabel bebas tidak ada yang lebih besar dari 0,9 sehingga model penelitian ini tidak terindikasi mengalami gangguan multikolinieritas. Selanjutnya, terkait dengan temuan empiris dalam penelitian ini dapat terlihat dari tabel sebagaimana berikut:

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Data Panel

	B	T	Sig.
(Constant)	20.842	2.087	.039
SIZE	0.019	0.026	.979
DER	1.259	2.802	.006*
IO	-0.073	-2.010	.046*
R ²	0.094		
Adj R ²	0.070		
Std Error	5.960		
F-Stat	3.860		
F (Prob)	0.011		

*significant at 0,05 level

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 5, terlihat bahwa varian yang terjadi dalam variabel VD ditentukan oleh 9,4 % perubahan varian yang terjadi dalam variabel bebas. Semetara sebesar 90,6% ditentukan oleh variabel lain yang berada di luar model penelitian ini. Kondisi ini menunjukkan bahwa determinan penentu VD tergolong

banyak dan multidimensional. Di antara beberapa variabel yang secara empiris telah terbukti mempengaruhi VD yakni porsi kepemilikan publik (Indriani, 2013), dewan komisaris serta kondisi *financial distress* (Poluan & Nugroho, 2015), kepemilikan pemerintah (Alfraih & Almutawa, 2017), board size (Rouf, 2011), *block shareholder* (Adelopo, 2011), board effectiveness (Ben-Amar & McIlkenny, 2015), kualitas auditor eksternal (Barros et al., 2013), bahkan hingga kehadiran perempuan dalam dewan komisaris (Bueno et al., 2018).

Masih berdasarkan tabel 5, persamaan regresi data panel dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$VD = 20.842 + 0.019 SIZE_{it} + 1.259 DER_{it} - 0.073 IO_{it} + 5.960 \quad (1)$$

Berdasarkan persamaan regresi data panel diatas, terlihat bahwa arah pengaruh SIZE dan DER bersifat positif, sedangkan IO negatif. Kenaikan 1 satuan dalam variabel SIZE dapat meningkatkan VD sebesar 0,019 satuan. Sementara apabila terjadi perubahan naik sebesar 1 satuan pada DER, akan meningkatkan VD sebesar 1,259 satuan. Di sisi lain, jika terjadi kenaikan pada IO sebesar 1 satuan, justru akan menurunkan VD sebesar 0,073 satuan.

Dari tabel 5, terlihat bahwa SIZE tidak terbukti signifikan mempengaruhi VD. Hal ini karena nilai sig yang diperoleh lebih besar dari 0,05. Artinya, hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak. Hasil ini cenderung tidak sejalan dengan teori *agency* yang menyatakan bahwa semakin besar aset suatu perusahaan maka kebutuhan perusahaan untuk melakukan pengungkapan sukarela sebagai upaya dari mengantisipasi masalah asimetri informasi akan semakin tinggi (Adelopo, 2011). Hasil penelitian ini juga berbeda dengan penelitian terdahulu oleh El-Diftar et al. (2017), Uyar et al. (2013), Soliman (2013), Elfeky (2017), dan lainnya.

Tetapi, hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kolsi (2017), Wiguna (2012), dan Shan (2019) yang juga tidak menemukan pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap pengungkapan sukarela. Alasan utama tidak berpengaruhnya ukuran perusahaan terhadap pengungkapan sukarela pada penelitian ini disinyalir karena perusahaan industri konsumsi yang dijadikan sampel penelitian ini tengah dihadapkan dengan persaingan yang lebih dinamis. Persaingan tersebut memicu perusahaan untuk mengungkapkan lebih banyak informasi sebagai sinyal baik kepada investor potensial agar dapat menanamkan modalnya. Selain itu, ukuran perusahaan yang dijadikan sampel relatif merata sehingga memiliki mekanisme yang lebih terencana dalam mengantisipasi masalah asimetri informasi.

Selanjutnya, berdasarkan tabel 5 dapat dipahami bahwa hipotesis kedua penelitian ini diterima. Artinya, *leverage* dalam penelitian ini terbukti berpengaruh positif terhadap pengungkapan sukarela. Hasil penelitian ini memperkuat relevansi teori agensi dan *signalling*. Tingkat *leverage* yang lebih tinggi menuntut untuk mengungkapkan lebih banyak informasi. Penelitian ini juga senada dengan Juhmani (2013) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan leverage yang lebih besar perlu untuk mengungkapkan lebih banyak informasi terkait kemampuannya dalam membayar liabilitas kepada para *stakeholder*.

Penelitian ini sejalan juga dengan Patelli & Prencipe (2007), Krishna (2013), dan Kolsi (2012) yang secara eksplisit menyatakan *leverage* berpengaruh positif terhadap pengungkapan sukarela.

Masih berdasarkan tabel 5, hipotesis ketiga dalam penelitian ini ditolak. Penelitian ini tidak dapat membuktikan adanya pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap pengungkapan sukarela. Penelitian ini justru menemukan adanya pengaruh negatif yang signifikan antara kepemilikan institusional terhadap pengungkapan sukarela. Hasil ini tidak sejalan dengan teori agensi, teori *signalling*, dan teori institusional. Penelitian ini juga berbeda dengan riset terdahulu yang dilakukan El-Diftar et al. (2017), Khlif et al. (2017), Barako et al. (2006), Uyar et al. (2013), Lin et al. (2018), dan Albassam & Ntim (2017).

Akan tetapi, penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Gantjowati & Nugraheni (2014), Shan (2019), dan Nabor & Suardana (2014) yang sama-sama tidak dapat membuktikan adanya pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap pengungkapan sukarela. Terlebih, penelitian ini *inline* Rouf (2011) yang justru menemukan adanya pengaruh negatif yang signifikan antara kepemilikan institusional dengan pengungkapan sukarela. Alasan dari adanya pengaruh negatif kepemilikan institusional terhadap pengungkapan sukarela yakni kurangnya kekuatan investor institusional dalam hal pengendalian perusahaan. Selain itu, investor institusional juga relatif lebih mengutamakan aspek keuntungan yang didapatkannya, tanpa perlu merasa repot dengan mencampuri kondisi internal perusahaan. Alhasil, semakin tinggi kepemilikan institusional justru membuat perusahaan semakin tidak berkeinginan melakukan pengungkapan sukarela. Alasan lain yang juga cukup rasional untuk menjelaskan pengaruh negatif kepemilikan institusional yakni adanya strategi perusahaan yang tidak menghendaki kompetitor tahu banyak tentang informasinya. Hal ini sebagaimana yang diisyaratkan dalam teori *proprietary* bahwa apabila informasi terlalu banyak diungkapkan, kemungkinan dapat membahayakan posisi kompetitif perusahaan (Khlif et al., 2017).

5. KESIMPULAN

Beberapa kesimpulan yang didapatkan dari penelitian pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan-perusahaan sektor industri barang konsumsi yang listed di BEI berdasarkan pengujian hipotesis, antara lain penelitian ini tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap pengungkapan sukarela. Namun, penelitian ini berhasil membuktikan pengaruh positif *leverage* terhadap pengungkapan sukarela. Di sisi lain, kepemilikan institusional dalam penelitian ini terbukti berpengaruh negatif terhadap pengungkapan sukarela.

Penelitian ini berimplikasi pada suatu kondisi di mana pengungkapan sukarela lebih ditentukan oleh kebutuhan untuk memenangkan persaingan serta keperluan memberikan rasionalisasi terhadap para investor terkait besarnya *leverage* yang dimiliki. Ukuran perusahaan tidak menentukan tingkat pengungkapan sukarela sehingga pemerintah melalui OJK perlu mendorong pengungkapan sukarela perusahaan. Di sisi lain, kepemilikan institusional yang

justru berpengaruh negatif terhadap pengungkapan sukarela menunjukkan investor dari institusi lain cenderung belum memiliki pengendalian yang kuat dalam mendorong perusahaan agar melakukan pengungkapan sukarela. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menelaah kembali determinan pengungkapan sukarela melalui variabel-variabel lain serta menggunakan lebih dari satu metode untuk memastikan hasil yang robust.

DAFTAR PUSTAKA

- Adelopo, I. (2011). Voluntary disclosure practices amongst listed companies in Nigeria. *Advances in Accounting*, 27(2), 338–345. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2011.08.009>
- Albassam, W. M., & Ntim, C. G. (2017). The effect of Islamic values on voluntary corporate governance disclosure: The case of Saudi-listed firms. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 8(2), 182–202. <https://doi.org/10.1108/JIABR-09-2015-0046>
- Albitar, K. (2015). Firm Characteristics, Governance Attributes and Corporate Voluntary Disclosure: A Study of Jordanian Listed Companies. *International Business Research*, 8(3), 1–10. <https://doi.org/10.5539/ibr.v8n3p1>
- Alfiana, Y. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Proporsi Dewan Komisaris, Ukuran KAP dan Ukuran Perusahaan Terhadap Luas Pengungkapan Informasi Sukarela Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 16(1), 15–22. <https://doi.org/10.29259/jmbs.v16i1.6243>
- Alfraih, M. M., & Almutawa, A. M. (2017). Voluntary disclosure and corporate governance: empirical evidence from Kuwait. *International Journal of Law and Management*, 59(2), 217–236. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-10-2015-0052>
- Alturki, K. H. (2014). Voluntary Disclosure by Saudi Companies. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(20), 77–94.
- Barako, D. G., Hancock, P., & Izan, H. Y. (2006). Corporate Disclosure by Kenyan Companies. *Corporate Governance*, 14(2), 107–125.
- Barros, C. P., Boubaker, S., & Hamrouni, A. (2013). Corporate governance and voluntary disclosure in France. *Journal of Applied Business Research*, 29(2), 561–578. <https://doi.org/10.19030/jabr.v29i2.7657>
- Ben-Amar, W., & McIlkenny, P. (2015). Board Effectiveness and the Voluntary Disclosure of Climate Change Information. *Business Strategy and the Environment*, 24(8), 704–719. <https://doi.org/10.1002/bse.1840>
- Bowden, S. G. (2000). *The role of institutional investors in the governance of firms: a test of competing power and agency models*. University of Illinois at

Urbana-Champaign.

- Bueno, G., Marcon, R., Pruner-da-Silva, A. L., & Ribeirete, F. (2018). The role of the board in voluntary disclosure. *Corporate Governance (Bingley)*, 18(5), 886–910. <https://doi.org/10.1108/CG-09-2017-0205>
- Bursa Efek Indonesia. (2020, April 24). BEI Sebut Pandemi Covid-19 Buat Perdagangan Bursa Menurun. *INews.Id*. <https://www.inews.id/finance/keuangan/bei-sebut-pandemi-covid-19-buat-perdagangan-bursa-menurun>
- Daniel, N. U. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Likuiditas Terhadap Luas Pengungkapan Laporan Keuangan (studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi*, 1(1), 1–23. <http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/akt/article/view/65>
- El-Diftar, D., Jones, E., Ragheb, M., & Soliman, M. (2017). Institutional investors and voluntary disclosure and transparency: the case of Egypt. *Corporate Governance (Bingley)*, 17(1), 134–151. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2016-0112>
- Elfeky, M. I. (2017). The extent of voluntary disclosure and its determinants in emerging markets: Evidence from Egypt. *Journal of Finance and Data Science*, 3(1–4), 45–59. <https://doi.org/10.1016/j.jfds.2017.09.005>
- Gantjowati, E., & Nugraheni, R. L. (2014). The Impact of Financial Distress Status and Corporate Governance Structures on the Level of Voluntary Disclosure Within Annual Reports of Firms (Case Study of Non-financial Firms in Indonesia Over the Period of 2009-2011). *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 10(4), 389–403.
- Hidayat, M. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengungkapan Sukarela Pada Laporan Tahunan Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia Factors Affecting the Voluntary Disclosure Annual Report on Banking Sector in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Dimensi*, 6(1), 151–172. <https://doi.org/10.33373/dms.v6i1.531>
- Huafang, X., & Jianguo, Y. (2007). Ownership structure, board composition and corporate voluntary disclosure: Evidence from listed companies in China. *Managerial Auditing Journal*, 22(6), 604–619. <https://doi.org/10.1108/02686900710759406>
- Indriani, E. W. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Luas Pengungkapan Sukarela dan Implikasinya Terhadap Asimetri Informasi. *Accounting Analysis Journal*, 2(2), 208–217.
- Jaya, T. E., Septiarini, T., & Arafat, Y. (2016). Educational Background of the Board of Commissioners , Leverage , Profitability and Voluntary Disclosure. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 5(2), 260–271. https://sibresearch.org/uploads/3/4/0/9/34097180/riber_tk16-084__260-271_.pdf

- Juhmani, O. I. (2013). Ownership Structure and Corporate Voluntary Disclosure: Evidence from Bahrain. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 3(2), 133. <https://doi.org/10.5296/ijafr.v3i2.4088>
- Khlif, H., Ahmed, K., & Souissi, M. (2017). Ownership structure and voluntary disclosure: A synthesis of empirical studies. *Australian Journal of Management*, 42(3), 376–403. <https://doi.org/10.1177/0312896216641475>
- Kolsi, M. C. (2012). The Determinants of Corporate Voluntary Disclosure: Evidence from the Tunisian Capital Market. *IUP Journal of Accounting Research and Audit Practices*, 11(4), 49–68. <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=83453355&site=eds-live>
- Kolsi, M. C. (2017). The determinants of corporate voluntary disclosure policy. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 7(2), 249–265. <https://doi.org/10.1108/jaee-12-2015-0089>
- Krishna, M. S. (2013). Tingkat Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Reputasi Kantor Akuntan Publik Dan Pengungkapan Sukarela Pada Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 5(1), 162–178.
- Krishnamurti, C., & Velayutham, E. (2018). The influence of board committee structures on voluntary disclosure of greenhouse gas emissions: Australian evidence. *Pacific Basin Finance Journal*, 50(August), 65–81. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2017.09.003>
- Lin, Y., Mao, Y., & Wang, Z. (2018). Institutional ownership, peer pressure, and voluntary disclosures. *Accounting Review*, 93(4), 283–308. <https://doi.org/10.2308/accr-51945>
- Nabor, M., & Suardana, K. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Proprietary Cost Terhadap Pengungkapan Sukarela. *E-Jurnal Akuntansi*, 6(1), 126–138. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/download/7925/6002>
- Neliana, T. (2018). Pengungkapan Sukarela Laporan Tahunan dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 79–98.
- Nugraheni, B. D. (2018). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Luas Pengungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 16(3), 352–367. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2012.v16.i3.354>
- Nuryaman. (2009). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Sukarela. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 6(1), 84–97.
- Patelli, L., & Prencipe, A. (2007). The relationship between voluntary disclosure and independent directors in the presence of a dominant shareholder. *European Accounting Review*, 16(1), 5–33. <https://doi.org/10.1080/09638180701265820>

- Poluan, G., & Nugroho, P. I. (2015). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Dan Kondisi Financial Distress Terhadap Luas Pengungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan Perusahaan. *Dinamika Akuntansi , Keuangan Dan Perbankan, Vol.4,(No.1)*, pp: 39-56.
- Rouf, A. (2011). Corporate characteristics, governance attributes and the extent of voluntary disclosure in Bangladesh. *African Journal of Business Management, 5(19)*, 7836–7845. <https://doi.org/10.5897/ajbm10.1180>
- Scaltrito, D. (2016). Voluntary disclosure in Italy: Firm-specific determinants an empirical analysis of Italian listed companies. *EuroMed Journal of Business, 11(2)*, 272–303. <https://doi.org/10.1108/EMJB-07-2015-0032>
- Sehar, N.-U., Bilal, & Tufail, S. (2013). Determinants of Voluntary Disclosure in Annual Report: A Case Study of Pakistan. *Management and Administrative Sciences Review, 2(2)*, 181–195.
- Shan, Y. G. (2019). Do corporate governance and disclosure tone drive voluntary disclosure of related-party transactions in China? *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, 34*, 30–48. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2019.02.002>
- Soliman, M. (2013). Firm Characteristics and the Extent of Voluntary Disclosure: The Case of Egypt. *SSRN Electronic Journal, 4(17)*, 71–81. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2311005>
- Uyar, A., Kilic, M., & Bayyurt, N. (2013). Association between firm characteristics and corporate voluntary disclosure: Evidence from Turkish listed companies. *Intangible Capital, 9(4)*, 1080–1112. <https://doi.org/10.3926/ic.439>
- Wang, K., O, S., & Claiborne, M. C. (2008). Determinants and consequences of voluntary disclosure in an emerging market: Evidence from China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, 17(1)*, 14–30. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2008.01.001>
- Wiguna, P. (2012). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas Pada Luas Pengungkapan Sukarela. *E-Jurnal Akuntansi, 2(1)*, 1–18