

DETERMINAN VOLUNTARY DISCLOSURE LEVEL: STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Dwi Putri Oktaviani
Ikatan Akuntan Indonesia
dwiputri07@gmail.com

Abstract

This research is aimed to examines the effect of controlling ownership proxied by entrenchment effect and alignment effect, agency problem proxied by free cash flow, and independent board comisioner toward the firm's voluntary disclosure level. This research used the sample of manufacture industries which listed in Indonesian Stock Exchange during 2014-2015 period. Based on purposive sampling method, the number of manufacture industries sampled in this study were 86 companies with 2 years observation., the total amount of sample sobtained in this research were 172 samples. This research used multiple linier regression analisis analysis method. The results of the analysis in this research showed that entrenchment effect and alignment effect effected and negative toward the firm's voluntary disclosure level and find that independent board commissioner effected and positive to ward the firm's voluntary disclosure level. While free cash flow did not effect on the firm's voluntary disclosure level.

Keywords: *voluntary disclosure level; manufacture industries; controlling ownership.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *controlling ownership* yang diproksikan dengan *entrenchment effect* dan *alignment effect*, *agency problem* yang diproksikan dengan *free cash flow*, dan dewan komisaris independen terhadap *voluntary disclosure level* perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2015. Berdasarkan metode *purposive sampling*, jumlah perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel penelitian ini adalah 86 perusahaan dengan periode pengamatan selama 2 tahun, sehingga total sampel penelitian adalah 172 sampel. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *entrenchment effect* dan *alignment effect* berpengaruh negatif terhadap *voluntary disclosure level* perusahaan, serta menunjukkan dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap *voluntary disclosure level* perusahaan. Sedangkan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *voluntary disclosure level* perusahaan.

Kata Kunci: *voluntary disclosure level; industri manufaktur; kepemilikan dikendalikan*

Diterima: 20 Mei 2016; Revisi: 03 September 2016; Disetujui: 20 September 2016

PENDAHULUAN

Era globalisasi yang berkembang begitu pesat telah menimbulkan persaingan kompetitif dalam dunia usaha, terlebih dalam dunia bisnis. Persaingan yang timbul begitu ketat membuat perusahaan *go public* di pasar modal dihadapkan pada kondisi yang menuntut mereka untuk lebih terbuka dalam mengungkapkan informasi perusahaan mereka yang tertuang dalam laporan tahunan perusahaan. Dasar diperlukannya praktik pengungkapan laporan oleh manajemen kepada pemegang saham juga dijelaskan dalam teori agensi yang mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer (*agent*) dan pemegang saham (*principal*). Penyebab adanya masalah tersebut selain karena terdapat asimetri informasi juga karena adanya *agency problem*. *Agency problem* merupakan sebuah konflik antara *shareholders*, manajemen, dan kreditor karena adanya perbedaan kepentingan (*conflict of interest*) dalam tujuan yang ingin dicapai oleh masing-masing pihak.

Tingkat transparansi dan kualitas pengungkapan yang rendah banyak terjadi pada perusahaan *go public* di Asia Timur yang menganut sistem *civil law* dengan perlindungan *property* yang lemah (Fan dan Wong, 2002 dalam Huda, 2014). Salah satu penyebab rendahnya tingkat transparansi di negara-negara berkembang adalah struktur kepemilikan perusahaan (Huda, 2014).

Dalam sistem *civil law*, hukum hanya dibuat oleh badan legislatif. Hakim harus memutuskan perkara berdasarkan pada Undang-Undang yang tertulis, sehingga pertimbangan *fairness* menjadi tidak berlaku. Hal ini mengakibatkan *insider* dapat melakukan ekspropriasi dengan leluasa selama tindakan tersebut tidak tertulis di dalam Undang-Undang (La Porta, 1999 dalam Huda, 2014). Ekspropriasi adalah suatu proses penggunaan hak kontrol atau kendali seseorang untuk memaksimalkan kesejahteraan sendiri dengan distribusi kekayaan dari pihak lain (Claessens, 2000 dalam Huda, 2014). Konflik keagenan yang banyak terjadi pada perusahaan di Indonesia adalah konflik antara pemegang saham pengendali (*management*) dengan pemegang saham minoritas, karena sebanyak 99% (1.302 dari 1.314 pengamatan) diklasifikasikan sebagai perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi (Siregar, 2008). Oleh sebab itu, tingkat transparansi dan pengungkapan di Indonesia juga tergolong rendah.

Peningkatan ekspropriasi oleh pemegang saham pengendali mengimplikasikan efek *entrenchment*. Karena, pemegang saham pengendali memiliki kendali yang kuat

untuk menggunakan perusahaan dalam usaha memenuhi kepentingannya dibanding kepentingan seluruh pemegang saham (Bozec dan Laurin, 2008 dalam Huda, 2015). *Entrenchment* adalah tindakan pemegang saham pengendali yang dilindungi oleh hak kontrolnya untuk melakukan ekspropriasi (Fan dan Wong, 2002 dalam Huda, 2015).

Pemegang saham pengendali juga dapat menimbulkan efek positif, yaitu *alignment effect*. *Alignment* adalah tindakan pemegang saham pengendali yang selaras dengan kepentingan pemegang saham non pengendali. Menurut Yeh (2005) dalam Sanjaya (2010), lebih besar konsentrasi hak aliran kas di tangan pemegang saham pengendali lebih besar insentifnya memiliki perusahaan yang dijalankan secara benar. Kenaikan hak aliran kas memotivasi pemegang saham pengendali untuk tidak melakukan ekspropriasi. *Alignment effect* antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas ini berdampak pada meningkatnya pengungkapan sukarela perusahaan, karena pemegang saham pengendali akan lebih berkomitmen menjalankan perusahaan sebaik mungkin untuk menghindari kerugian yang tidak diinginkan serta membangun reputasi yang baik bagi perusahaan (Fan dan Wong, 2002 dalam Sanjaya, 2010).

Rendahnya kualitas pelaporan akuntansi selain disebabkan oleh struktur kepemilikan yang terkonsentrasi, juga didukung oleh sistem tata kelola (*Corporate Governance*). *Corporate Governance* memiliki *framework* yang berfokus pada bagaimana pemegang saham minoritas melindungi dirinya terhadap ekspropriasi oleh pemegang saham pengendali, termasuk perlindungan hak minoritas dan kekuatan hak kreditur serta isu mengenai hak-hak, komposisi, dan kemampuan dewan komisaris dalam menjalankan tindakan-tindakan yang diperlukan (Claessens, 2003 dalam Huda, 2015).

Mekanisme internal perusahaan utama yang diteliti dengan ekstensif adalah peran dewan komisaris. Keberadaan dewan komisaris independen telah diatur Bursa Efek Indonesia melalui peraturan BEI tanggal 1 Juli 2000. Peraturan ini menyaratkan jumlah minimal komisaris independen adalah 30% dari seluruh anggota dewan komisaris karena semakin besar proporsi komisaris independen maka tingkat pengawasan manajerial akan semakin efektif sehingga perusahaan lebih banyak melakukan pengungkapan sukarela.

Chau dan Gray (2010) dalam Huda (2014) berpendapat bahwa pemegang saham pengendali memilih untuk mengungkapkan sedikit informasi karena pemegang saham pengendali dapat mengetahui informasi internal perusahaan melalui akses langsung

kepada informasi tersebut sehingga mereka beranggapan tidak perlu untuk mengungkapkan informasi kepada stakeholder lainnya. Asimetri informasi yang ditimbulkan oleh *negative entrenchment effect* juga menjadi salah satu penyebab pemegang saham pengendali sedikit mengungkapkan informasi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Huda (2014) yang menemukan hasil bahwa *negative entrenchment effect* berpengaruh negatif terhadap tingkat pengungkapan sukarela. Berdasarkan pembahasan di atas, hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah: H_{a1} : Terdapat pengaruh antara *Negative Entrenchment Effect* pemegang saham pengendali terhadap tingkat pengungkapan sukarela.

Claessens et al. (2002) dalam Huda (2014) mengemukakan tentang *alignment effect* dimana semakin besar hak aliran kas yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali semakin kuat dorongan mereka untuk menjalankan perusahaan dengan benar, karena hal tersebut akan meningkatkan kekayaan mereka. Dengan demikian, untuk menghindari kerugian dan untuk meningkatkan kekayaan perusahaan, pemegang saham pengendali memilih untuk mengungkapkan lebih banyak informasi kepada publik. Berdasarkan pembahasan literatur di atas, hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah: H_{a2} : Terdapat pengaruh antara *Alignment Effect* pemegang saham pengendali terhadap tingkat pengungkapan sukarela.

Penelitian ini menggunakan *free cash flow from operation* sebagai proksi untuk *agency problem*. Jensen (1976) dalam Nurfadillah (2012) berpendapat pentingnya penggunaan *free cash flow* untuk mengukur *agency problem* adalah karena dengan menyimpan *free cash flow* akan mengurangi kemampuan pasar modal untuk memantau keputusan manajemen. Oleh karena itu, tingginya *free cash flow* dalam perusahaan menunjukkan peran kebijakan manajer yang lebih besar dan *agency cost* yang lebih tinggi daripada peran pemegang saham. Sehingga dengan cara pengungkapan (*disclosure*) yang lebih akan membantu mengatasi konflik keagenan atau *conflict of interest*. Berdasarkan pembahasan di atas, hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah: H_{a3} : Terdapat pengaruh antara *agency problem* terhadap tingkat pengungkapan sukarela.

Salah satu fungsi utama yang dijalankan oleh dewan komisaris adalah melakukan pengawasan terhadap tugas-tugas yang dilakukan oleh dewan direksi. Adanya anggota dewan komisaris yang independen juga diharapkan mampu untuk meningkatkan transparansi perusahaan dan mengurangi terjadinya asimetri informasi di antara pemilik

perusahaan (*principle*) dan manajer (*agent*) (Immanuel, 2015), sejalan seperti yang ditemukan oleh penelitian Akhtaruddin et al. (2009) yang menunjukkan adanya komisaris independen memiliki pengaruh yang positif terhadap tingkat pengungkapan sukarela yang disajikan oleh perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut: H_{a4} : Terdapat pengaruh antara Dewan komisaris independen terhadap luas pengungkapan informasi sukarela

METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan industri manufaktur yang terdaftar dan mempublikasikan laporan tahunannya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda (*Multiple Regression Analysis*). Persamaan regresi berdasarkan model yang digunakan untuk menguji hubungan antar variabel dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan :

- Y = *Voluntary Disclosure Level*
- X_1 = *Negative Entrenchment Effect*
- X_2 = *Alignment Effect*
- X_3 = *Agency Problem*
- X_4 = Dewan Komisaris Independen

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan populasi perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 dan 2015. Adapun data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dari website perusahaan, IDX, annual report, laporan keuangan teraudit periode tahun 2014 dan 2015. Berikut ini adalah rincian perolehan sampel perusahaan manufaktur dengan kriteria-kriteria yang ditentukan sesuai dengan kebutuhan analisis.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CFL	172	1.000	3.947	1.11311	.390983
CFR	172	.088	.984	.53300	.251973
FCF	172	-5.998	3.041	.09459	.795841
DKI	172	.000	.800	.39815	.111869
VDL	172	.182	.636	.39833	.095659
Valid N (listwise)	172				

Sumber: data sekunder yang diolah

Nilai *cash flow left* dari *negative entrenchment effect* menunjukkan bahwa memiliki nilai minimum sebesar 1.000, nilai maksimum sebesar 3.947 dengan rata rata *cash flow left* sebesar 1.11311 sedangkan *standar deviation* sebesar 0.390983. Nilai rata-rata yang mendekati 1 dikarenakan sebagian besar pemegang saham adalah pengendali asing, serta beberapa perusahaan dimiliki oleh pemerintah dan juga keluarga yang hak kontrol dan hak aliran kasnya sama.

Nilai *cash flow right* dari *alignment effect* menunjukkan bahwa memiliki nilai minimum sebesar 0.088, nilai maksimum sebesar 0.984 dengan rata-rata *cash flow right* sebesar 0,53300 sedangkan *standar deviation* sebesar 0.251973. Nilai rata-rata yang menunjukkan nilai 0,53300 menunjukkan bahwa sebagian besar sampel penelitian memiliki hak aliran kas diatas 53,30%.

Nilai *free cash flow* dari *agency problem* menunjukkan bahwa memiliki nilai minimum sebesar -5.998, nilai maksimum sebesar 3.041 dengan rata-rata *agency Problem* sebesar 0.09459 sedangkan *standar deviation* sebesar 0.795841.

Nilai dewan komisaris independen menunjukkan bahwa memiliki nilai minimum sebesar 0.000, nilai maksimum sebesar 0.800 dengan rata rata dewan komisaris independen sebesar 0.39815 sedangkan *standar deviation* sebesar 0.111869. Nilai rata-rata proporsi dewan komisaris independen sebesar 0.39815 atau 39,81% menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan telah mengikuti aturan yang diatur oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mensyaratkan jumlah minimal komisaris independen yaitu 30% dari seluruh anggota dewan komisaris.

Indeks pengungkapan sukarela dari *voluntary disclosure level* menunjukkan bahwa memiliki nilai minimum sebesar 0.182, nilai maksimum sebesar 0.636 dengan rata rata indeks pengungkapan sukarela sebesar 0.39833 sedangkan *standar deviation* sebesar

0,095659. Nilai rata-rata indeks pengungkapan sukarela dari *voluntary disclosure level* sebesar 0.3983 atau 39.83%.

Tabel 2. Hasil Uji Kolmogorof-Smirnof dan Shapiro-Wilk

	Tests of Normality					
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	.037	172	.200*	.991	172	.318

Sumber: data sekunder yang diolah

Berdasarkan Tabel 2. ditunjukkan bahwa nilai probabilitas pada kolmogorv-smirnov sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05 dan pada saphiro-wilk sebesar 0,318 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data berasal dari populasi normal sehingga model regresi memenuhi uji asumsi klasik normalitas.

Tabel 3. Hasil Uji Multikoleniaritas

Model	Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta				
1 (Constant)	.451	.038		11.981	.000		
CFL	-.050	.019	-.204	-2.645	.009	.903	1.107
CFR	-.102	.030	-.269	-3.434	.001	.879	1.138
FCF	.010	.009	.087	1.158	.248	.959	1.043
DKI	.140	.063	.164	2.216	.028	.983	1.018

Sumber: data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas di atas dapat diketahui bahwa semua variabel independen memiliki nilai *Tolerance* > 0,10 dan *VIF* < 10. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi gejala multikolinieritas antar variabel.

Tabel 4. Hasil Uji Durbin-Watson

Model	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.091704	1.736

Sumber: data sekunder yang diolah

Dari output SPSS data sekunder yang diolah pada Tabel. dapat dilihat bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 1.736. Karena nilai DW sebesar 1.736 berkisar diantara

1.66 sampai 2.34, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi.

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square
I	.320 ^a	.102	.081

Sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 5 menunjukkan nilai Adjusted R Square sebesar 0,081 atau 8,1%, ini menunjukkan bahwa variabel *cash flow left*, *cash flow right*, *free cash flow* dan dewan komisaris independen dapat menjelaskan variabel *voluntary disclosure level* sebesar 8,1%, sedangkan sisanya sebesar 0,919 atau 91,9% (100%-8,1%) dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak disertakan dalam model penelitian ini, seperti tingkat leverage, profitabilitas, likuiditas, komite audit, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan ROE.

Tabel 6. Hasil Uji statistik F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
I	Regression	.160	4	.040	4.766	.001 ^b
	Residual	1.404	167	.008		
	Total	1.565	171			

Sumber : data sekunder yang diolah

Hasil pada tabel 6. yang menunjukkan hasil uji statistik F dengan tingkat signifikansi 0,001. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa *cash flow left*, *cash flow right*, *free cash flow* dan dewan komisaris independen berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap *voluntary disclosure level*.

Tabel 7. Hasil Uji Statistik t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
I	(Constant)	.451	.038		11.981	.000
	CFL	-.050	.019	-.204	-2.645	.009
	CFR	-.102	.030	-.269	-3.434	.001
	FCF	.010	.009	.087	1.158	.248
	DKI	.140	.063	.164	2.216	.028

Sumber: data sekunder yang diolah

Cash flow left (CFL) mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,009 ($p\text{-value} < 0,05$) dan koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -0,050. Hal ini berarti hipotesis pertama diterima sehingga dapat dikatakan bahwa *negative entrenchment effect* berpengaruh secara signifikan dengan arah negatif terhadap *voluntary disclosure level* karena tingkat signifikansi yang dimiliki *cash flow left (CFL)* lebih kecil dari 0,05. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ifne Nurul Huda (2014) yang menemukan bahwa semakin besar pemisahan hak aliran kontrol dengan hak aliran kas pemegang saham pengendali, semakin besar pula mereka memiliki kesempatan untuk melakukan ekspropriasi, sehingga untuk menutupi tindakan ekspropriasi mereka, pengungkapan sukarela yang diungkapkan akan rendah.

Cash flow right (CFR) mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,001 ($p\text{-value} < 0,05$) dan koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -0,102. Hal ini berarti hipotesis kedua diterima sehingga dapat dikatakan bahwa *alignment effect* berpengaruh secara signifikan dengan arah negatif terhadap *voluntary disclosure level* karena tingkat signifikansi yang dimiliki *cash flow right (CFR)* lebih kecil dari 0,05. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Fan dan Wong (2012). Tetapi penelitian ini sejalan dengan penelitian Jalila dan Devi (2012) yang menemukan bahwa semakin tinggi kepemilikan keluarga maka semakin rendah tingkat pengungkapan sukarela. Hal ini dikarenakan sebagian besar perusahaan di Indonesia dimiliki oleh keluarga atau keluarga pendiri perusahaan, sehingga pengawasan dari *outside directors* rendah dan mengakibatkan menurunnya kualitas laporan keuangan.

Freecash flow (FCF) mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,248 ($p\text{-value} > 0,05$) dan koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,010. Hal ini berarti hipotesis pertama ditolak sehingga dapat dikatakan bahwa *agency problem* tidak berpengaruh terhadap *voluntary disclosure level* karena tingkat signifikansi yang dimiliki *free cash flow (FCF)* lebih besar dari 0,05. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan yang dilakukan oleh Stewart Jones & Rohit Sharma, (2001) dan Muhammad Arfan dan Trilas Maywindlan (2013). Tetapi penelitian ini sejalan dengan Anggi Nurfadillah (2012) yang menemukan bahwa tidak ada pengaruh antara besarnya aliran kas bebas yang dikeluarkan perusahaan terhadap tingkat pengungkapan sukarela.

Dewan Komisaris Independen mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,028 ($p\text{-value} < 0,05$) dan koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,140. Hal ini berarti

hipotesis pertama diterima sehingga dapat dikatakan bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh secara signifikan dengan arah positif terhadap *voluntary disclosure level* karena tingkat signifikansi yang dimiliki variabel dewan komisaris independen lebih kecil dari 0,05. Penelitian ini tidak sejalan dengan Immanuel (2015); Ho dan Wong (2001) yang dalam penelitiannya tidak menemukan adanya hubungan komisaris independen dan tingkat pengungkapan sukarela. Tetapi penelitian ini sejalan dengan Akhtaruddin et al. (2009) yang menunjukkan komisaris independen memiliki pengaruh yang positif terhadap tingkat pengungkapan sukarela yang disajikan oleh perusahaan, konsisten dengan yang dilakukan Fitriana (2014); Chau dan Gray (2010) yang menemukan bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh terhadap luas pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan perusahaan.

SIMPULAN

Negative Entrenchment Effect yang diproksikan dengan *cash flow left (CFL)* berpengaruh dengan arah negatif terhadap *voluntary disclosure level*. *Alignment Effect* yang diproksikan dengan *cash flow right (CFR)* berpengaruh dengan arah negatif terhadap *voluntary disclosure level*. *Agency problem* yang diproksikan dengan *free cash flow (FCF)* tidak berpengaruh terhadap *voluntary disclosure level*. Dewan Komisaris Independen berpengaruh positif secara signifikan terhadap *voluntary disclosure level*. *Negative Entrenchment Effect*, *alignment effect*, *free cash flow*, dan dewan komisaris independen berpengaruh secara simultan terhadap *Voluntary Disclosure Level*.

PUSTAKA ACUAN

- Akhtaruddin, M. dkk. 2009. Corporate governance and Voluntary Disclosure in Corporate Annual Reports of Malaysian Listed Firms.
- Arfan, M & T. Maywindlan. 2013. Pengaruh arus kas bebas, *collateralizable assets*, kebijakan utang, terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi*. Vol. 3 (1): 83-94.
- Chau, G. & S.J. Gray. 2010. Family ownership, board independence and voluntary disclosure: Evidence from hongkong. *Journal of International Accounting, Auditing, and Taxation*. 93-109.

- Claessens, S. dkk. 2000. The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial and Economics*. Vol. 58: 81-112.
- Diyanty, Vera. 2012. Pengaruh Kepemilikan Pengendali Akhir terhadap Transaksi Pihak Berelasi dan Kualitas Laba. Disertasi. Depok: Universitas Indonesia.
- Eng, L. L. & Y.T. Mak. 2003. Corporate Governance and Voluntary Disclosure. *Journal Of Accounting and Public Policy*.
- Fan, J. P. & T. Wong. 2002. Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics*: 401-425.
- Fitriana, Noor Laila. 2014. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Luas Pengungkapan Sukarela dalam *Annual Report*. Tesis: Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gantjowati, Evi & Rosa Lenna, Nugraheni. 2014. The Impact of Financial Distress Status and Corporate Governance Structures on The Level of Voluntary Disclosure within Annual reports of Firms. *Journal of Modern Accounting and Auditing*. Vol. 17 (1): 93-104.
- Huda, Ifne Nurul & Diyanty, Vera.. 2014. Pengaruh Pemegang Saham Pengendali Akhir terhadap Tingkat Pengungkapan Sukarela dengan Efektivitas Dewan Komisaris dan Komite Audit sebagai Variabel Moderasi. Universitas Indonesia.
- Immanuel, Randy Yosua. 2015. Pengaruh Financial Distress dan *Struktur Corporate Governance* terhadap Luas Pengungkapan Informasi Sukarela. Universitas Diponegoro.
- Jalila, J., & S. Devi. 2012. Ownership structure effect on the extent of segment disclosure: evidence from Malaysia”, 2nd Annual International Conference on Accounting and Finance (AF 2012), hal. 247-256. *Procedia Economics and Finance* 2.
- Jensen, M., & W. Meckling. 1976. Theory of the firm managerial behaviour, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3: 305-360.
- Musdalifah, Umi. 2013. Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Luas *Voluntary Disclosure* dengan *Financial Distress* sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan *Go Public* Yang Terdaftar dalam CGPI 2009-2011. Universitas Negeri Semarang.
- Nurfadillah, Anggi. 2012. Pengaruh efektifitas dewan komisaris dan komite audit, kompleksitas, karakteristik asset dan *agency problem* terhadap pengungkapan sukarela, Universitas Indonesia.

- Sanjaya, I Putu Sugiarta. 2010. Efek *Entrenchment* dan *Alignment* terhadap Manajemen Laba”, Yogyakarta: Simposium Nasional Akuntansi XIII.
- Siregar, B. 2008. Ekspropriasi pemegang saham minoritas dalam struktur kepemilikan ultimat. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 11 (3): 237-263.
- Wulandari, Yesi. 2015. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Luas Pengungkapan Informasi Sukarela Pada Laporan Keuangan Tahunan. Universitas Diponegoro.