

Determinan Voluntary Disclosure pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Raisa Fathia^{1*}, Mirna Indriani², Riha Dedi Priantana³

Universitas Syiah Kuala, Indonesia^{1,2,3}

*Corresponding Author: raisa.fathia@gmail.com

ABSTRAK

Kata kunci:

Voluntary disclosure,
Kepemilikan
Institusional,
Kepemilikan
Manajerial,
Komisaris
Independen

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis determinan pengungkapan sukarela pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018–2023. Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan. Sampel terdiri dari 33 perusahaan yang diamati selama lima tahun, menghasilkan total 198 observasi perusahaan-tahun. Analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi data panel, dan model terbaik yang dipilih adalah Random Effect Model (REM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan sukarela. Namun, proporsi komisaris independen memiliki pengaruh positif yang signifikan. Keterbatasan dalam penelitian ini terletak pada penggunaan sampel yang hanya mencakup perusahaan manufaktur, sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasi ke seluruh sektor industri. Selain itu, periode observasi yang terbatas selama lima tahun juga membatasi jumlah data yang dapat dianalisis. Temuan ini memberikan kontribusi terhadap literatur terkait tata kelola perusahaan dan transparansi, khususnya dalam konteks pasar negara berkembang. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mencakup lebih banyak sektor industri dan periode waktu yang lebih panjang agar hasilnya lebih komprehensif dan dapat digeneralisasi.

ABSTRACT

Keywords:

*Voluntary
Disclosure,
Institutional
Ownership,
Managerial
Ownership,
Independent
Commissioner*

This study aims to analyze the determinants of voluntary disclosure among companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2018–2023. A quantitative research method was employed, utilizing secondary data obtained from annual reports. The sample consisted of 33 companies observed over five years, yielding a total of 198 firm-year observations. Data analysis was conducted using panel data regression, with the Random Effect Model (REM) selected as the best-fitting model. The findings reveal that institutional ownership and managerial ownership do not have a significant impact on voluntary disclosure. However, the proportion of independent commissioners shows a significant positive effect. The limitations of this study include the restriction of the sample to manufacturing firms only, which limits the generalizability of the findings to other sectors. Additionally, the relatively short

five-year observation period constrains the amount of data analyzed. These findings contribute to the literature on corporate governance and transparency by identifying governance structures that influence the extent of voluntary disclosure in emerging markets. Future research should consider broader industry coverage and longer time frames to improve the robustness and generalizability of results.

Manuscript accepted: Date

Revised: Date

Date of publication: Date

Ini adalah artikel akses terbuka di bawah lisensi [CC BY-SA](#).

This is an open access article under the [CC BY-SA](#) license.

PENDAHULUAN

Pengungkapan informasi dalam laporan tahunan merupakan aspek krusial dalam meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan, terutama bagi emiten dan perusahaan publik Mamanazarov & S (2023); Bhimavarapu et al. (2023); Norval et al. (2022). Di Indonesia, regulasi terbaru, yaitu Sistem Administrasi Laporan—Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (SAL-POJK) Nomor 29/POJK.04/2016, menggantikan Peraturan Bapepam dan LK No. Kep-431/BL/2012 untuk memastikan pengungkapan informasi keuangan dan non-keuangan yang lebih komprehensif (Musawir & ul., 2024). Meskipun demikian, tingkat kepatuhan masih bervariasi, dengan banyak perusahaan yang hanya memenuhi persyaratan minimum (Sulaiman et al., 2022). Studi menunjukkan bahwa rata-rata kepatuhan perusahaan publik di Indonesia terhadap *International Integrated Reporting Framework* (IIRF) hanya 65,1%, menunjukkan masih adanya kesenjangan dalam penerapan standar pengungkapan yang transparan dan komprehensif (Azizah et al., 2025)

Selain pengungkapan wajib, perusahaan juga dapat melakukan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*), yaitu penyampaian informasi keuangan dan non-keuangan yang tidak diwajibkan oleh regulasi tetapi dapat memberikan nilai tambah bagi pemangku kepentingan dalam pengambilan keputusan (Ukpong & Essien, 2019; Assidi, 2023, Gupta & Gupta, 2024). pengungkapan sukarela memiliki peran penting dalam mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor Diantimala et al. (2022); Suharsono et al. (2020) serta meningkatkan hubungan dengan investor dan akses pendanaan yang lebih murah (Consoni et al., 2017; Nisa et al., 2018). Beberapa penelitian menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan sukarela yang lebih luas dapat meningkatkan transparansi perusahaan, menurunkan biaya modal, serta memperkuat persepsi investor terhadap stabilitas keuangan perusahaan (Thairu et al., 2023; Xiaochi et al., 2021).

Namun, meskipun pengungkapan sukarela memiliki manfaat dalam membangun kepercayaan pasar, pengungkapan informasi yang berlebihan dapat menimbulkan ekspektasi pasar yang tidak realistis serta meningkatkan tekanan terhadap manajemen dalam mempertahankan kinerja keuangan yang optimal Fethi et al. (2023); Goldstein & Yang, 2017). Oleh karena itu, pengungkapan sukarela yang efektif harus berorientasi pada peningkatan kualitas informasi yang relevan, akurat, dan dapat diandalkan, sehingga mendukung investor dalam pengambilan keputusan yang lebih tepat (Soufiene & Assidi, 2023; Hummel et al., 2024). Selain mengurangi ketidakpastian investor, tingkat pengungkapan sukarela yang lebih tinggi juga berkontribusi pada peningkatan transparansi pasar dan stabilitas lingkungan bisnis secara keseluruhan (Gupta & Gupta, 2024).

Berbagai fenomena terkait rendahnya tingkat pengungkapan sukarela di perusahaan publik menunjukkan pentingnya mengeksplorasi faktor-faktor yang dapat meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan. Berdasarkan tinjauan literatur, beberapa faktor yang berpengaruh terhadap tingkat pengungkapan sukarela perusahaan antara lain kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan proporsi komisaris independen (Thinh & Q, 2021).

Kepemilikan manajerial berperan penting dalam menentukan tingkat pengungkapan sukarela dalam suatu perusahaan. Pemegang saham yang juga berperan sebagai manajer memiliki akses langsung terhadap informasi internal, sehingga mereka cenderung memiliki insentif untuk mengendalikan jumlah informasi yang diungkapkan kepada publik (Alqatameen, Alkhalaileh, & Dabaghia, 2020). Penelitian menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi sering kali berhubungan dengan rendahnya pengungkapan sukarela, karena manajer lebih memilih menyimpan informasi strategis untuk menghindari tekanan dari pasar atau pemegang saham minoritas (Putu et al., 2021). Namun, dalam beberapa kasus, manajer dengan kepemilikan saham yang signifikan justru terdorong untuk lebih transparan guna meningkatkan nilai perusahaan dan menarik investor (Sarhan et al., 2019). Oleh karena itu, hubungan antara kepemilikan manajerial dan pengungkapan sukarela masih menjadi perdebatan, tergantung pada seberapa besar insentif manajer dalam menjaga atau meningkatkan transparansi perusahaan.

Kepemilikan institusional berperan dalam meningkatkan pengawasan terhadap manajemen perusahaan sehingga dapat mengurangi konflik kepentingan dan mencegah tindakan oportunistik manajer dalam mengurangi transparansi informasi. Olowookere et al. (2023) menemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan positif dengan pengungkapan sukarela, terutama dalam pengungkapan informasi keuangan dan strategi bisnis. Investor institusional yang berpengalaman memiliki kemampuan untuk mengevaluasi dampak jangka panjang dari kebijakan manajemen dan memberikan insentif bagi perusahaan untuk meningkatkan keterbukaan informasi. Temuan ini didukung oleh beberapa penelitian sebelumnya, seperti Fethi & Manel (2023), Xiaochi et al. (2021), serta Saraswati, Azzahra, & Sagitaputri (2020), yang menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan institusional, semakin tinggi tingkat pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan.

Keberadaan komisaris independen dalam struktur tata kelola perusahaan berfungsi untuk memastikan bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Komisaris independen yang lebih banyak dalam dewan direksi dapat meningkatkan efektivitas pengawasan dan mendorong perusahaan untuk lebih transparan dalam mengungkapkan informasi (Saraswati, Azzahra, & Sagitaputri, 2020). Penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi komisaris independen, semakin besar tingkat pengungkapan sukarela, karena mereka memiliki peran dalam memastikan bahwa laporan keuangan dan informasi lainnya mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya (Putu et al., 2021). Selain itu, komisaris independen juga membantu mengurangi konflik kepentingan dalam pengambilan keputusan strategis, sehingga meningkatkan akuntabilitas dan kualitas pengungkapan informasi (Gupta & Gupta, 2024). Oleh karena itu, keberadaan komisaris independen yang proporsional dalam perusahaan dapat menjadi faktor penting dalam mendorong transparansi dan memperkuat kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Penelitian ini berkontribusi dalam pengembangan metode analisis untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi pengungkapan sukarela, khususnya dalam konteks

perusahaan publik di Indonesia. Analisis dalam penelitian ini dilakukan menggunakan metode panel data regression, yang berbeda dari penelitian sebelumnya yang lebih banyak menggunakan regresi linear konvensional. Pemilihan model regresi terbaik dalam analisis data panel ini diyakini dapat memberikan hasil pengujian yang lebih akurat dan relevan dalam memahami determinan pengungkapan sukarela (Simon et al., 2023).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Pengungkapan Sukarela

Kepemilikan institusional merujuk pada kepemilikan saham dalam suatu perusahaan oleh lembaga keuangan, entitas hukum, lembaga asing, pemerintah, dana *trust*, serta investor institusional lainnya (Setiana & M, 2018). Tingkat kepemilikan institusional yang lebih tinggi dapat mendorong perusahaan untuk meningkatkan pengungkapan sukarela, karena investor institusional berupaya melindungi investasinya dan mendorong transparansi informasi Jiang et al. (2024); (Huang et al., 2020). Pemegang saham institusional, terutama yang memiliki kepemilikan besar, memiliki keinginan, kemampuan, dan sumber daya yang kuat untuk mengawasi, mendisiplinkan, serta mempengaruhi aktivitas manajerial guna memastikan transparansi dan mengurangi asimetri informasi (Al-Haddad et al., 2019).

Perilaku oportunistik sering kali muncul akibat konflik kepentingan atau konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer, yang dapat menyebabkan rendahnya tingkat pengungkapan informasi (Khanchel et al., 2022). Teori agensi memperkuat hubungan antara kepemilikan institusional dan pengungkapan sukarela. Jensen & Meckling dalam Setiana (2018) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berperan penting dalam mengurangi konflik kepentingan antara manajer (agen) dan investor atau pemegang saham (prinsipal). Semakin tinggi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan, semakin besar pengawasan eksternal terhadap tindakan manajerial, yang pada akhirnya mengurangi biaya agensi dan meningkatkan transparansi (Nisa, 2018). Pengawasan ketat dari pemilik institusional memastikan bahwa manajer mengungkapkan lebih banyak informasi yang relevan dan dapat dipercaya kepada pemangku kepentingan, sehingga meningkatkan pengungkapan sukarela (Siwendu et al., 2024).

Olowookere et al. (2023) dan Fethi & Manel (2023) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap pengungkapan sukarela di Nigeria dan Tunisia. Selain itu, perusahaan dengan kepemilikan institusional yang lebih tinggi cenderung mengungkapkan lebih banyak informasi, terutama terkait tanggung jawab sosial perusahaan, karena tekanan dari investor institusional untuk meningkatkan legitimasi dan transparansi Nurleni et al. (2018); Soetedjo et al. (2019). Hasil penelitian ini menunjukkan hubungan positif yang konsisten antara kepemilikan institusional dan pengungkapan sukarela. Dengan demikian, peneliti mengajukan hipotesis bahwa:

H₁: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap pengungkapan sukarela.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Pengungkapan Sukarela

Kepemilikan manajerial merujuk pada proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer atau eksekutif tingkat atas yang terlibat dalam pengelolaan dan pengambilan keputusan perusahaan (Majid & L, 2023). Kepemilikan ini memberikan insentif bagi manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham lain, karena mereka turut merasakan dampak langsung dari keputusan bisnis yang diambil (Fulgence et al., 2024).

Menurut teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976), terdapat konflik kepentingan antara pemilik (pemegang saham) dan agen (manajer) akibat perbedaan tujuan dalam pengelolaan perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik ini karena manajer yang memiliki saham akan lebih terdorong untuk bertindak selaras dengan kepentingan pemegang saham lainnya. Dengan memiliki saham, manajer tidak hanya bertindak sebagai pengelola, tetapi juga sebagai pemilik, sehingga lebih transparan dalam pengungkapan informasi guna membangun kepercayaan investor ((Indy et al., 2023).

Studi oleh Altania et al. (2023) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berkontribusi dalam meningkatkan transparansi pengungkapan sukarela, khususnya dalam aspek pengambilan keputusan dan pelaporan keuangan (Sanubari et al., 2021). Manajer yang memiliki saham lebih bertanggung jawab atas kinerja perusahaan dan termotivasi untuk mengelola bisnis secara efisien demi kepentingan mereka sendiri serta pemegang saham lainnya (Erika et al., 2022).

Struktur kepemilikan, termasuk kepemilikan manajerial, memengaruhi konservatisme akuntansi perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada tingkat pengungkapan sukarela (Aburishheh et al., 2022). Konservatisme mendorong perusahaan untuk lebih berhati-hati dalam pengakuan laba dan pencatatan aset, sehingga meningkatkan transparansi keuangan dan memberikan informasi yang lebih andal bagi investor (Kim et al., 2020). Penelitian sebelumnya juga menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajer dapat meningkatkan keselarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya, sehingga mengurangi konflik keagenan dan mendorong pengambilan keputusan yang lebih berorientasi pada nilai perusahaan Shan & G (2019); (Ifada et al., 2021). Keselarasan ini berkontribusi pada praktik pengungkapan informasi yang lebih luas dan transparan, yang pada akhirnya memperkuat kepercayaan pemangku kepentingan terhadap perusahaan. Dengan demikian, peneliti mengajukan hipotesis bahwa:

H₂: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap tingkat pengungkapan sukarela.

Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap Voluntary disclosure

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan kepentingan dengan manajemen perusahaan, pemegang saham mayoritas, atau pihak lain yang dapat memengaruhi independensinya (Nurhayadi et al., 2024). Keberadaan mereka bertujuan memperkuat pengawasan terhadap manajemen dan meningkatkan transparansi perusahaan, termasuk dalam pengungkapan sukarela. Sesuai teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976), pemisahan antara pemilik dan manajer dapat menimbulkan konflik kepentingan, sehingga komisaris independen berperan mengurangi konflik ini dengan pengawasan objektif yang mendorong keterbukaan informasi.

Penelitian Saraswati et al. (2020) menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap pengungkapan sukarela, di mana dewan yang lebih independen lebih efektif dalam memastikan informasi yang disampaikan tidak hanya menguntungkan manajemen, tetapi juga bermanfaat bagi investor. Temuan ini diperkuat oleh Kusumawati et al. (2019), yang menemukan bahwa komisaris independen berperan dalam meningkatkan transparansi dan mengurangi konflik antara pemegang saham mayoritas dan minoritas.

Selain itu, penelitian Putu et al. (2021) menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen yang lebih tinggi memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap pengungkapan sukarela, karena mereka memastikan informasi yang disampaikan tidak hanya menguntungkan manajemen, tetapi juga transparan bagi investor. Dengan

demikian, proporsi komisaris independen memiliki peran penting dalam meningkatkan pengungkapan sukarela, memperkuat tata kelola perusahaan, dan meningkatkan kepercayaan investor. Maka dari itu, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:
H₃: Proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap tingkat pengungkapan sukarela.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018–2023. Pemilihan populasi hanya dibatasi pada perusahaan manufaktur untuk menjaga homogenitas data dan agar lebih sesuai dengan pendekatan pengukuran pengungkapan sukarela dalam penelitian ini.

Pengambilan sampel dilakukan dengan menerapkan teknik random sampling, di mana setiap anggota populasi memiliki peluang yang sama untuk terpilih sebagai sampel penelitian. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 165 perusahaan manufaktur yang tetap terdaftar di BEI dan tidak mengalami delisting selama enam tahun berturut-turut, dari tahun 2018 hingga 2023.

Untuk menentukan jumlah sampel yang tepat, digunakan rumus Slovin dengan margin of error sebesar 15%. Rumus Slovin yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$n = \frac{N}{1 + N(e^2)}$$

Di mana:

n = Ukuran sampel

N = Ukuran populasi (jumlah total perusahaan)

e = Tingkat kesalahan yang diinginkan (15% atau 0.15)

Berdasarkan perhitungan tersebut, dengan jumlah populasi sebanyak 165 perusahaan, diperoleh jumlah sampel sebanyak 35 perusahaan. Namun, setelah dilakukan pengecekan terhadap ketersediaan data laporan keuangan, dua perusahaan harus dikeluarkan dari sampel karena data yang tidak lengkap. Dengan demikian, jumlah akhir sampel yang memenuhi kriteria adalah sebanyak 33 perusahaan, dengan total observasi 198 observasi selama enam tahun periode penelitian.

Operasionalisasi Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*), yaitu pengungkapan informasi secara sukarela oleh perusahaan di luar kewajiban hukum yang berlaku. Pengungkapan sukarela merupakan strategi yang digunakan perusahaan untuk meningkatkan transparansi, membangun kepercayaan dengan para pemangku kepentingan, serta memperbaiki persepsi investor dan kualitas pelaporan keuangan Hawashe & A (2019); Kim et al., 2020). Pengukuran pengungkapan sukarela dalam penelitian ini merujuk pada tingkat pengungkapan informasi dalam laporan tahunan perusahaan, berdasarkan 37 item pengungkapan sukarela yang diadaptasi dari penelitian Wisudanto et al. (2016) yang mengacu pada Samaha & Azzam (2015). Pemilihan kriteria ini mempertimbangkan karakteristik Indonesia sebagai negara berkembang yang masih menghadapi tantangan dalam memberikan perlindungan hukum yang memadai bagi pemegang saham minoritas Amalia et al. (2023); (Gharizi et al., 2023). Sebelum digunakan, seluruh item telah diverifikasi untuk memastikan bahwa tidak termasuk dalam kategori pengungkapan wajib sebagaimana diatur dalam SAL-POJK

Nomor 29/POJK.04/2016 tentang Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik, yang menggantikan Peraturan Bapepam dan LK No. Kep-431/BL/2012.

Pengukuran pengungkapan sukarela dilakukan dengan metode scoring, yaitu:

- Skor 1 diberikan jika perusahaan mengungkapkan suatu item informasi.
- Skor 0 diberikan jika perusahaan tidak mengungkapkan item tersebut.

Selanjutnya, total skor yang diperoleh oleh setiap perusahaan dibagi dengan skor maksimum yang mungkin diperoleh, yaitu 37. Hasil pembagian ini menunjukkan tingkat pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan. Rumus pengukuran pengungkapan sukarela adalah sebagai berikut:

$$DISC_i t - 1 = \frac{N_{i,t-1}}{k}$$

Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan proporsi komisaris independen. Pengukuran masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

1. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan terhadap sejumlah saham oleh pemegang saham dari suatu institusi, badan hukum, atau lembaga seperti institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi asing, pemerintah, dana perwalian, dana pensiun, perusahaan asuransi, dan perusahaan lainnya (Nisa, 2018; (Cahyawati et al., 2018). Kepemilikan institusional dalam penelitian ini diukur dengan rumus yang digunakan oleh Nisa (2018) dan Cahyawati & Setiana (2018), yaitu:

$$KI = \frac{\text{Saham yang dimiliki Institusi}}{\text{Total Saham Perusahaan yang Beredar}}$$

2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham oleh manajer, direktur, dan komisaris perusahaan dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar (Kusumawati dan Setiawan, 2019). Menurut Damayanty et al. (2021), kepemilikan manajerial mencerminkan bagian saham yang dimiliki manajemen dari seluruh jumlah saham perusahaan yang dikelola. Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio. Rumus kepemilikan manajerial mengacu pada Rahayu & S (2023) dan Kusumawati & Setiawan (2019), yaitu:

$$KM = \frac{\sum \text{Kepemilikan Saham Manajerial}}{\sum \text{Keseluruhan Saham Perusahaan}}$$

3. Proporsi Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham, atau hubungan keluarga dengan anggota direksi dan/atau pemegang saham pengendali yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen (Wayan & Dewi, 2022). Komisaris independen memiliki tanggung jawab utama untuk mengawasi kebijakan dan keputusan strategis yang dibuat oleh direksi. Proporsi komisaris independen dalam penelitian ini diukur dengan rumus sebagai berikut (Rahayu, 2023):

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\sum \text{Komisaris Independen}}{\sum \text{Anggota Dewan Komisaris}}$$

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel yang akan diolah dengan bantuan program *EViews* 10. Metode regresi data panel merupakan teknik analisis yang menggabungkan data *cross-section* dan *time series*. Terdapat tiga model pendekatan dalam analisis regresi data panel, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Untuk menentukan model terbaik yang akan digunakan, dilakukan tiga jenis uji, yaitu uji Chow untuk memilih antara CEM dan FEM, uji Hausman untuk memilih antara FEM dan REM, serta uji *Lagrange Multiplier* (LM) untuk memilih antara CEM dan REM.

Dengan mempertimbangkan bahwa data panel merupakan kombinasi data *cross-section* dan *time series*, maka model persamaan regresi dalam penelitian ini dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$VC_{i,t} = X_0 + X_1IO_{i,t} + X_2MO_{i,t} + X_3PIC_{i,t} + e_{i,t}$$

Di mana:

$VC_{i,t}$ = Voluntary disclosure

X_0 = Konstanta (*intercept*)

X_1, X_2, X_3 = Koefisien regresi ($i = 1, 2, 3$)

$IO_{i,t}$ = Kepemilikan Institusional

$MO_{i,t}$ = Kepemilikan manajerial

$PIC_{i,t}$ = Proporsi Komisaris Independen

i = Perusahaan Manufaktur

t = Tahun

e = Pengaruh variabel lain (*epsilon*) atau residual (*error term*)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif

Hasil uji statistik deskriptif terhadap variabel kepemilikan institusional, Kepemilikan manajerial, Proporsi Komisaris Independen dan *Voluntary disclosure* diuji menggunakan program *Eviews* 10. Hasil pengujian tersedia pada Tabel 1 di bawah ini:

Tabel 1. Uji Statistik Deskriptif

	Voluntary Disclosure	Kepemilikan Institusional	Kepemilikan Manajerial	Proporsi Komisaris Independen
Mean	0.689735	0.55443	0.204564	0.395731
Median	0.675676	0.590708	0.070249	0.333333
Maximum	1	3.941103	0.959083	0.666667
Minimum	0.216216	0	1.14E-05	0.214286
Std. Dev.	0.164336	0.378942	0.272557	0.090168
Skewness	0.151187	3.21462	1.411295	0.82253
Kurtosis	2.578872	33.40877	3.681576	3.058153
Jarque-Bera	2.217422	7969.735	69.56033	22.35425
Probability	0.329984	0	0	0.000014
Sum	136.5676	109.7771	40.50368	78.35476
Sum Sq. Dev.	5.320248	28.28863	14.63458	1.601658
Observations	198	198	198	198

Sumber: Eviews 10, 2025

Tabel 1 menampilkan hasil statistik deskriptif dari variabel dependen dan independen yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel dependen (Y) yaitu pengungkapan sukarela memiliki nilai minimum sebesar 0,216 (21,6%) yang menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang hanya mengungkapkan sekitar seperlima dari total item pengungkapan, yakni pada perusahaan PT Alkindo Naratama Tbk (PT ALDO) di tahun 2020. Nilai maksimum sebesar 1 (100%) menunjukkan adanya perusahaan yang mengungkapkan seluruh item yang digunakan dalam pengukuran, yakni PT KDSI (2019), PT ASII (2022), PT ULTJ (2019), PT GGRM (2019, 2020, 2023), PT WIIM (2019), PT KINO (2021), PT INAI (2022), PT BRPT (2021), dan PT HRTA (2021). Rata-rata (*mean*) dari pengungkapan sukarela sebesar 0,689 menunjukkan bahwa secara umum tingkat pengungkapan sukarela berada pada level menengah ke atas. Standar deviasi sebesar 0,164 menunjukkan bahwa variasi data relatif kecil. Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki tingkat pengungkapan sukarela yang tidak jauh berbeda.

Hasil statistik deskriptif dari variabel independen (X1) yaitu kepemilikan institusional menunjukkan nilai minimum sebesar 0,000 yang menandakan terdapat perusahaan tanpa kepemilikan institusional, yakni PT KDSI (2019), PT ASII (2022), PT ULTJ (2019), PT GGRM (2019, 2020, 2023), PT WIIM (2019), PT KINO (2021), PT INAI (2022), PT BRPT (2021), dan PT HRTA (2021). Sementara itu, nilai maksimum sebesar 3,941 menunjukkan adanya perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang sangat tinggi, yakni PT MARK Dynamics Indonesia Tbk (MARK) pada tahun 2018. Nilai rata-rata sebesar 0,554 dan standar deviasi sebesar 0,379 menunjukkan bahwa variasi data kepemilikan institusional relatif kecil, namun tetap terdapat perbedaan antar perusahaan.

Pada variabel independen (X2), yaitu *kepemilikan manajerial*, nilai minimum sebesar 0,000 ditemukan pada PT Aneka Gas Industri Tbk (AGII) tahun 2023, yang menunjukkan tidak adanya kepemilikan manajerial dalam struktur perusahaan tersebut. Sementara itu, nilai maksimum sebesar 0,960 terjadi pada PT Beton Jaya Manunggal Tbk (BTON) pada tahun 2022. Nilai rata-rata kepemilikan manajerial adalah 0,205, dengan standar deviasi sebesar 0,273, yang berarti secara umum proporsi kepemilikan manajerial relatif kecil dan tidak terlalu beragam.

Variabel Independen (X3), yaitu proporsi komisaris independen, memiliki nilai minimum sebesar 0,214, yang ditemukan pada PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA) pada tahun 2019 dan 2020. Nilai ini menunjukkan bahwa dari 7 orang dalam dewan komisaris, hanya 2 yang merupakan komisaris independen. Sebaliknya, nilai maksimum sebesar 0,667 ditemukan pada lima observasi, yaitu PT INDS (2021–2023), PT SMSM (2022), dan PT TRST (2023). Pada kasus ini, terdapat 2 komisaris independen dari total 3 dewan komisaris. Rata-rata proporsi komisaris independen sebesar 0,396 dengan standar deviasi sebesar 0,090 menunjukkan bahwa variasi data proporsi komisaris independen relatif kecil dan mayoritas perusahaan memiliki proporsi komisaris independen di bawah 50%.

Pemilihan Model Pendekatan Analisis

Penentuan model analisis terbaik dilakukan dengan membandingkan tiga pendekatan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pemilihan model yang paling sesuai dilakukan melalui tiga tahapan pengujian, yaitu uji Chow, uji Hausman, dan uji *Lagrange Multiplier* (LM).

Uji Chow digunakan untuk menentukan model yang lebih tepat antara CEM dan FEM. Hasil dari uji Chow tersebut disajikan pada tabel 2 di bawah ini :

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
<i>Cross-section F</i>	1.777277	-32,162	0.011
<i>Cross-section Chi-square</i>	59.577137	32	0.0022

Sumber: Eviews 10, 2025

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai *Cross-section F* sebesar 1.777277 memiliki nilai probabilitas sebesar 0.011 atau 1,1%, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 (5%). Hasil ini mengindikasikan bahwa Fixed Effect Model (FEM) merupakan model yang paling tepat untuk digunakan dalam analisis regresi data panel. Selanjutnya, perlu dilakukan uji Hausman. Uji Hausman bertujuan untuk menentukan model terbaik antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Hasil dari uji Hausman disajikan dalam Tabel 3 berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
<i>Cross-section random</i>	5.020087	3	0.1703

Sumber: Eviews 10, 2025

Tabel 3 menunjukkan nilai *cross-section random* sebesar 0.1703 (17,03%) yang lebih besar dari nilai signifikansi (≥ 0.05 atau 5%). Hasil ini mengindikasikan bahwa *Random Effect Model* (REM) merupakan model yang lebih sesuai dibandingkan *Fixed Effect Model* (FEM) dalam melakukan analisis regresi data panel. Namun, hasil ini berbeda dengan dengan uji sebelumnya yang menunjukkan bahwa FEM adalah model terbaik. Oleh karena itu, diperlukan pengujian lanjutan melalui uji *Lagrange Multiplier* (LM) untuk memastikan pemilihan model yang paling tepat. Hasil Uji *Lagrange Multiplier* (LM) disajikan pada tabel 4 berikut :

Tabel 4. Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM)

Null (no rand. effect)	<i>Cross-section</i>	Period	Both
Alternative	One-sided	One-sided	
Breusch-Pagan	3.8414 (0.0500)	0.6183 (0.4317)	4.4597 (0.0347)
Honda	1.9599	(0.7863)	0.8299

	(0.0250)	(0.7842)	(0.2033)
King-Wu	1.9599	(0.7863)	(0.0108)
	(0.0250)	(0.7842)	(0.5043)
GHM	--	--	3.8414
	--	--	(0.0616)

Sumber: Eviews 10, 2025

Tabel 4 menunjukkan hasil uji *Lagrange Multiplier* (LM) untuk analisis regresi data panel. Berdasarkan uji Breusch-Pagan, nilai probabilitas pada efek gabungan (both) sebesar 0.0347 (3,47%) lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05 (5%). Hasil ini mengindikasikan bahwa model *Random Effect Model* (REM) lebih tepat dibandingkan model *Common Effect*. Selain itu, hasil uji Honda dan King-Wu pada efek *cross-section* menunjukkan nilai probabilitas masing-masing sebesar 0.0250 (2,50%), yang juga berada di bawah batas signifikansi 5%. Hal ini kembali memperkuat bahwa model efek acak layak dipertimbangkan. Namun demikian, karena hasil uji Hausman sebelumnya menunjukkan bahwa REM lebih tepat daripada FEM, dan hasil uji LM juga mendukung adanya efek acak, maka dapat disimpulkan bahwa *Random Effect Model* (REM) merupakan model terbaik untuk digunakan dalam analisis regresi data panel dalam penelitian ini.

Hasil Uji Asumsi Klasik

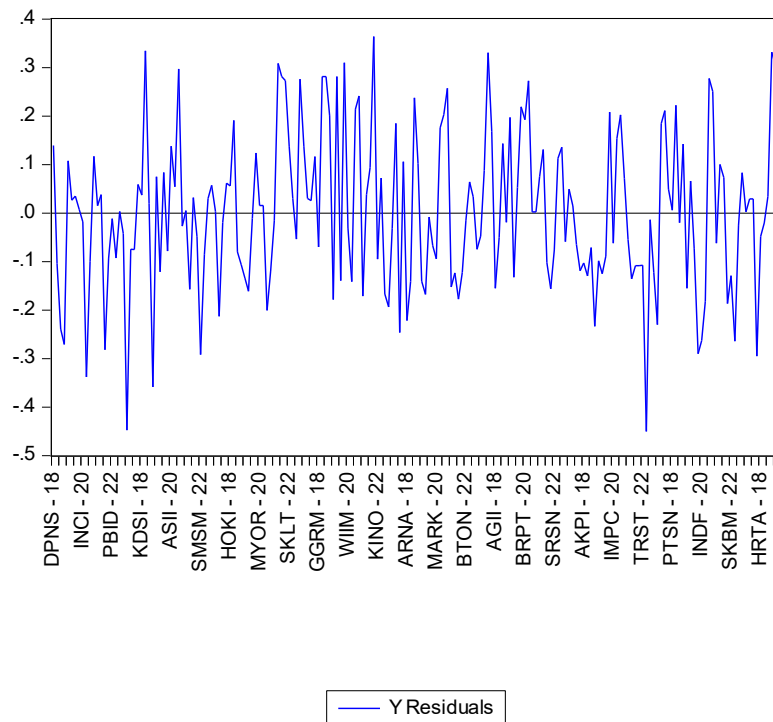
Berdasarkan penjelasan Basuki (2021), dalam pengujian regresi model data panel, asumsi klasik yang perlu dilakukan hanyalah uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Hasil dari uji multikolinearitas disajikan pada Tabel 5 berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3
X1	1.000000	-0.691749	-0.051939
X2	-0.691749	1.000000	0.149357
X3	-0.051939	0.149357	1.000000

Sumber: Eviews 10, 2025

Tabel 5 menunjukkan hasil uji multikolinearitas bahwa nilai korelasi antara variabel independen berada di bawah angka 0,8. Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi yang dipilih tidak mengalami masalah multikolinearitas. Sementara itu, hasil uji heteroskedastisitas disajikan pada Gambar berikut.



Gambar 1. Grafik Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Eviews 10, 2025

Berdasarkan grafik residual, nilai residual tersebar antara 3,5 dan -4,5 tanpa pola tertentu dan mengelilingi garis nol secara acak. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Dengan demikian, model regresi dinyatakan lulus uji heteroskedastisitas dan memenuhi asumsi klasik homoskedastisitas (Napitupulu et al., 2021).

Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini terkait pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan proporsi komisaris independen terhadap *voluntary disclosure* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2018–2023 dianalisis menggunakan metode regresi data panel dengan pendekatan *Random Effect Model* (REM). Data dianalisis menggunakan program *EViews* 10, dan hasil regresi disajikan pada Tabel 6 berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Regresi

Multiplier (LM)				
Sample: 2018 2023				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 33				
Total panel (balanced) observations: 198				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.

C	0.610555	0.064894	9.408482	0
X1	-0.053165	0.04404	-1.207217	0.2288
X2	-0.043665	0.068209	-0.640158	0.5228
X3	0.297144	0.141577	2.098809	0.0371
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.054551	0.1125
Idiosyncratic random			0.153258	0.8875
Weighted Statistics				
R-squared	0.028675	Mean dependent var		0.51988
Adjusted R-squared	0.013654	S.D. dependent var		0.155116
S.E. of regression	0.154053	Sum squared resid		4.604101
F-statistic	1.909026	Durbin-Watson stat		1.737689
Prob(F-statistic)	0.129452			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.032818	Mean dependent var		0.689735
Sum squared resid	5.145647	Durbin-Watson stat		1.554809

Sumber: Eviews 10, 2025

Berdasarkan hasil uji regresi pada Tabel 6 di atas, diperoleh persamaan linear sebagai berikut:

$$Y_{i,t} = 0,610554 - 0,053165(x_1)_{i,t} - 0,043665(x_2)_{i,t} + 0,297144(x_3)_{i,t} + e_{i,t}$$

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Pengungkapan Sukarela

Berdasarkan hasil pengujian regresi yang ditampilkan pada Tabel 6, variabel kepemilikan institusional (X1) memiliki nilai koefisien sebesar -0,053165, nilai t-statistik -1,207217, dan nilai probabilitas (Prob.) sebesar 0,2288. Karena nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pengungkapan sukarela pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018 hingga 2023..

Secara teori, kepemilikan institusional yang tinggi diharapkan dapat memperkuat fungsi pengawasan terhadap manajemen, sehingga mendorong transparansi dan keterbukaan informasi. Namun, temuan ini justru menunjukkan bahwa kehadiran investor

institusional belum tentu diikuti dengan peningkatan pengungkapan sukarela. Hal ini bisa disebabkan oleh perbedaan kepentingan, strategi investasi, atau tingkat keterlibatan investor institusional dalam pengambilan keputusan manajerial.

Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya oleh Gaol dan Harjanto (2019), Saraswati, Azzahra, & Sagitaputri (2020), Boshnak (2021), Mashoud dan Vij (2021), serta Belhaj, Jradi, & Hadriche (2023), yang menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak selalu mendorong perusahaan untuk melakukan pengungkapan sukarela secara lebih luas. Beberapa investor institusional mungkin tidak memiliki insentif atau tidak cukup aktif dalam menuntut keterbukaan informasi dari perusahaan.

Hasil ini memiliki implikasi penting bagi berbagai pihak. Bagi perusahaan, temuan ini dapat dijadikan acuan untuk mengevaluasi strategi pengungkapan informasi dengan memperhatikan faktor lain yang lebih berpengaruh, seperti struktur dewan, kebijakan audit, atau tekanan dari pasar. Bagi investor, hasil ini menunjukkan perlunya mempertimbangkan aspek lain selain kepemilikan institusional dalam menilai transparansi perusahaan. Bagi kreditor, pengungkapan sukarela yang tinggi tetap penting sebagai dasar menilai kelayakan kredit. Bagi regulator dan pembuat kebijakan, temuan ini menjadi pertimbangan dalam merumuskan kebijakan yang tidak hanya mendorong kepemilikan institusional, tetapi juga memperkuat peran aktifnya dalam meningkatkan transparansi perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Pengungkapan Sukarela

Berdasarkan hasil uji regresi pada Tabel 6, nilai signifikansi (Prob.) untuk variabel kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,5228 dengan nilai koefisien -0,043665. Nilai signifikansi ini lebih besar dari tingkat signifikansi 5% (0,05), yang berarti bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan sukarela dan tidak sesuai dengan hipotesis peneliti (H2). Oleh karena itu, H2 tidak dapat diterima. Meskipun arah koefisien negatif menunjukkan kecenderungan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin rendah tingkat pengungkapan sukarela, namun hubungan ini tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, pengaruh kepemilikan manajerial tidak dapat dijadikan dasar yang kuat dalam menentukan tingkat pengungkapan sukarela.

Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial bukanlah faktor utama yang menentukan tingkat pengungkapan sukarela pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian. Ada kemungkinan bahwa faktor lain seperti kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, atau profitabilitas lebih dominan dalam memengaruhi keputusan manajemen untuk mengungkapkan informasi secara sukarela kepada publik. Selain itu, temuan ini juga menunjukkan bahwa manajer tidak selalu menganggap kepemilikan saham sebagai insentif untuk meningkatkan transparansi. Bahkan, dalam beberapa kasus, manajer mungkin cenderung menghindari pengungkapan karena pertimbangan strategis, seperti menjaga keunggulan kompetitif atau menghindari tekanan eksternal (Al-Zaqeba et al., 2022).

Lebih lanjut, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, yang seharusnya mendorong peningkatan transparansi melalui pengungkapan sukarela. Penelitian ini memberikan wawasan bagi investor dan regulator bahwa struktur kepemilikan manajerial saja tidak cukup untuk menilai keterbukaan informasi perusahaan. Oleh karena itu, perlu adanya

kebijakan dan mekanisme tata kelola yang lebih menyeluruh untuk mendorong keterbukaan informasi yang lebih baik.

Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya oleh Alnabsha et al. (2018), Sarhan & Ntim (2019), dan Masum et al. (2020) yang juga menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki hubungan signifikan terhadap pengungkapan sukarela. Masum et al. (2020) secara khusus menemukan bahwa di negara-negara dengan ekonomi transisi, struktur kepemilikan termasuk kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengungkapan sukarela. Temuan yang konsisten ini memperkuat kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial bukanlah penentu utama dalam perilaku pengungkapan informasi secara sukarela, baik di konteks pasar maju maupun berkembang. Temuan ini menjadi kontribusi penting bagi perusahaan dan investor dalam menyusun strategi tata kelola yang lebih efektif untuk mendorong transparansi (Nindiasari & D, 2021).

Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap Pengungkapan Sukarela

Berdasarkan hasil regresi panel dengan metode *Least Squares*, variabel proporsi komisaris independen (X3) menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,297144 dengan nilai probabilitas 0,0371, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Temuan ini menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengungkapan sukarela pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi komisaris independen maka semakin tinggi pula tingkat pengungkapan sukarela dapat diterima.

Hasil ini menguatkan pandangan bahwa keberadaan komisaris independen dalam struktur dewan komisaris berperan penting dalam memperkuat praktik tata kelola perusahaan (*good corporate governance*). Sebagai pihak eksternal yang bersifat independen, mereka berfungsi sebagai pengawas yang objektif dan mendorong manajemen untuk lebih transparan dalam menyampaikan informasi kepada publik. Hal ini sejalan dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa mekanisme pengawasan eksternal, seperti komisaris independen, mampu meminimalkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Yaqin et al., 2022).

Temuan ini juga didukung oleh penelitian sebelumnya seperti Putu et al. (2021), Talpur et al. (2018), Agyei-Mensah (2018), dan Saraswati et al. (2020), yang menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen berkorelasi positif dengan tingkat transparansi informasi. Oleh karena itu, perusahaan disarankan untuk terus meningkatkan proporsi komisaris independen sebagai bagian dari strategi penguatan akuntabilitas dan peningkatan kualitas pengungkapan informasi sukarela kepada para pemangku kepentingan.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa dari ketiga variabel yang diteliti—yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan proporsi komisaris independen—hanya kepemilikan manajerial yang berpengaruh signifikan terhadap praktik pengungkapan sukarela pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018–2023. Secara khusus, semakin tinggi kepemilikan saham oleh manajer, maka semakin rendah tingkat pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan, yang kemungkinan disebabkan oleh adanya kecenderungan untuk membatasi penyebaran informasi oleh pihak internal. Sementara itu, kepemilikan institusional dan

proporsi komisaris independen tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan, yang mengindikasikan bahwa mekanisme tata kelola eksternal ini belum secara efektif mendorong peningkatan transparansi. Temuan ini menunjukkan bahwa dinamika kepemilikan internal memiliki peran yang lebih dominan dibandingkan mekanisme pengawasan eksternal dalam memengaruhi perilaku pengungkapan. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar menambahkan variabel-variabel tata kelola lainnya seperti efektivitas komite audit atau keberagaman dewan komisaris, serta memperluas cakupan sampel ke sektor industri non-manufaktur agar hasilnya lebih dapat digeneralisasi. Selain itu, pendekatan kualitatif atau studi lintas negara juga dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam mengenai faktor-faktor kelembagaan yang memengaruhi praktik pengungkapan sukarela di negara berkembang.

REFERENSI

- Aburish, H. K., Haddad, E. A., Zoubi, & M. (2022). The effect of ownership structure and board structure on accounting conservatism: Evidence from Jordanian industrial firms. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2112819. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2112819>
- Al-Haddad, L., Whittington, & M. (2019). The impact of corporate governance mechanisms on real and accrual earnings management practices: Evidence from Jordan. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.
- Alnabsha, A., Abdou, A. H., Ntim, G. C., Elamer, & A. A. (2018). Corporate boards, ownership structures and corporate disclosures: Evidence from a developing country. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(1), 20–41.
- Altania, S., Tanno, & A. (2023). The effect of managerial ownership and institutional ownership on company financial performance. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(1), 322–335.
- Al-Zaqeba, A. M. A., Hamid, A., S., Ineizeh, I. N., Hussein, J. O., Albawwat, & H. A. (2022). The effect of corporate governance mechanisms on earnings management in Malaysian manufacturing companies. *Asian Economic and Financial Review*.
- Amalia, F. R., Nefi, & I. (2023). Perlindungan hukum pemegang saham minoritas akibat forced delisting di Indonesia dan Amerika Serikat. *Jurnal Darma Agung*, 31(1), 112–122. <https://jurnal.darmaagung.ac.id/index.php/jurnaluda/article/view/3808>
- Azizah, W., Wahyoeni, & I. S. (2025). Bridging the Gap: Assessing Indonesian Companies' Compliance with National Regulatory Standards and Iirf in the Context of SDGs. *Journal of Lifestyle and SDGs Review*, 5(1), e03474–e03474.
- Bhimavarapu, M. V., Rastogi, S., Mulay, & P. (2023). A bibliometric study on corporate transparency and disclosures. *FIIB Business Review*.
- Cahyawati, E. N., Setiana, & M. N. (2018). Manipulasi aktivitas riil pada perusahaan manufaktur: Studi empiris di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 22(1). <https://doi.org/10.20885/jaai.vol2>
- Damayanty, P., Prihanto, H., Fairuzzaman, & F. (2021). Pengaruh good corporate governance, kepemilikan saham publik dan profitabilitas terhadap tingkat pengungkapan corporate social responsibility. *Jurnal Ekonomi Pembangunan STIE Muhammadiyah Palopo*, 7(2), 1. <https://doi.org/10.35906/jep.v7i2.862>
- Diantimala, Y., Syahnur, S., Islahuddin, & I. (2022). Recursive correlation between voluntary disclosure, cost of capital, information asymmetry, and firm value. *Cogent Business & Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2154489>

- Erika, N, Ulupui, A, I. G. K., Yusuf, & M. (2022). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan modal intelektual terhadap kinerja perusahaan pada saat pandemi COVID-19 dengan struktur modal sebagai variabel kontrol. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 3(3), 588–607.
- Fethi, Belhaji, Manel, & Hadriche. (2023). Voluntary disclosure quality, institutional ownership, and stock price volatility: Evidence from a frontier market. *Corporate Ownership and Control*. <https://doi.org/10.22495/cocv20i3siart1>
- Fulgence, S, Boateng, A, Kwabi, & F. (2024). Ownership structure, corporate governance disclosure, and the moderating effect of CEO power: Evidence from East Africa. *Accounting Forum*, 1–30. <https://doi.org/10.1080/01559982.2024.2426108>
- Gharizi, A, R., Pratama, F, A., Sasmita, & P, B. (2023). Perlindungan hukum pada pemegang saham minoritas bagi perseroan terbatas yang melakukan konsolidasi. *Jurnal Hukum & Syariah Widyakarya*, 6(2), 145–156. <https://journal.widyakarya.ac.id/index.php/jhsp-widyakarya/article/view/605>
- Hawashe, & A. (2019). Voluntary disclosure in annual reports of commercial banks: A study from Libya. *IOSR Journal of Business and Management*, 24(7), 50–59. <https://www.iosrjournals.org/iosr-jbm/papers/Vol24-issue7/Ser-4/H2407045059.pdf>
- Huang, H, Zhu, & Y. (2020). Voluntary disclosure of corporate political spending. *Journal of Corporate Finance*, 61, 101427. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.101427>
- Ifada, M, L., Fauzi, I, A. F., Mahmudah, & U. (2021). Managerial ownership and firm value: The role of corporate social responsibility. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(3). <https://www.researchgate.net/publication/359824456>
- Indy, A, L., Uzliawati, L, Yulianto, & S, A. (2023). Managerial ownership, profitability and firm value: Agency theory perspective. *Enrichment: Journal of Management*, 13(1), 619–626.
- Jiang, Z, Hu, L, Wang, & Z. (2024). Better or worse? Revealing the impact of common institutional ownership on annual report readability. *Finance Research Letters*, 55, 102745. https://www.researchgate.net/publication/361392890_Common_institutional_ownership_and_corporate_misconduct
- Khanchel, I, Bentaleb, & D. (2022). Is corporate voluntary disclosure a burden to shareholders? *International Journal of Revenue Management*, 13(1–2), 50–78.
- Kim, Y, Park, S, M., Wier, & B. (2020). Financial reporting conservatism and voluntary CSR disclosure. *Accounting Horizons*, 34(2), 63–84. <https://doi.org/10.2308/acch-52675>
- Kusumawati, E, Setiawan, & A. (2019). The effect of managerial ownership, institutional ownership, company growth, liquidity, and profitability on company value. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 4(2), 136–146.
- Majid, & L, E. (2023). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kompleksitas operasi, dan leverage terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan. *Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, 16(1), 133–145.
- Mamanazarov, & S, S. (2023). *Transparency in the global arena: International standards for corporate information disclosure*.

- Masum, H. M., Latiff, A. A. R., Osman, & H. M. N. (2020). Ownership structure and corporate voluntary disclosures in transition economy. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 601–611.
- Musawir, & ul., A. (2024). Revisiting the principal–agent framework in the context of projects: Drawing parallels with corporate governance. *Project Management Journal*. <https://doi.org/10.1177/87569728241270572>
- Nindiasari, & D, A. (2021). Good corporate governance practices and voluntary disclosure in companies listed in the Indonesia Sharia Stock Index (ISSI). *Asian Journal of Islamic Management*, 3(1), 45–55. <https://doi.org/10.1108/AJIM.vol3.iss1.art5>
- Norval, C, Cornelius, B, K., Cobbe, & J. (2022). *Disclosure by design: Designing information disclosures to support meaningful transparency and accountability*.
- Nurhayadi, W, Aulia, U, Indriyanti, A, A., Fachri, & S. (2024). *Pengaruh komisaris independen, komite audit dan financial distress terhadap integritas laporan keuangan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. <https://doi.org/10.46306/rev.v5i1.435>
- Nurleni, D, Rasyid, S, Suhardjanto, & D. (2018). The effect of managerial and institutional ownership on corporate social responsibility disclosure. *International Journal of Law and Management*, 60(6), 1378–1393. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-03-2017-0078>
- Olowookere, K, J., Shittu, M, R., Oloredo, & E, T. (2023). *Ownership Structure and Voluntary Disclosure Among Nigerian Listed Non-Financial Firms*.
- Putu, L, N. N., Made, I, S., Widanaputra, P, A. A. G., Dwi, & M, R. N. (2021). The effect of managerial ownership on the area of voluntary disclosure with the proportion of the independent board of commissioners as a moderating variable. *Eurasia: Economics & Business*, 3(45), 30–40. <https://doi.org/10.18551/econeurasia.2021-03>
- Rahayu, & S. (2023). Pengaruh good corporate governance, ukuran perusahaan dan manajemen laba terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Ekonomika*, 14(2), 215–230.
- Sanubari, P, C., Wibowo, & D. (2021). Perbandingan tingkat kelengkapan mandatory disclosure dan voluntary disclosure informasi akuntansi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(2).
- Saraswati, E, Azzahra, A, Sagitaputri, & A. (2020). Corporate governance mechanisms and voluntary disclosure. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 11(2), 82–94.
- Sarhan, A, A., Ntim, & G, C. (2019). Corporate boards, shareholding structures and voluntary disclosure in emerging MENA economies. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 9(1), 2–27.
- Setiana, & M, N. (2018). Analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan publik terhadap pengungkapan sukarela. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 21(3), 101–113.
- Shan, & G, Y. (2019). Managerial ownership, board independence and firm performance: Evidence from listed companies in China. *Research in International Business and Finance*, 50, 100–110. <https://www.researchgate.net/publication/333258183>
- Simon, Sokorte, & Nabosu. (2023). Voluntary disclosure and stock market return of non-financial firms listed on the Nairobi Securities Exchange. *Journal of Finance and Accounting*. <https://doi.org/10.53819/81018102t2120>

- Siwendu, O, T., Ambe, & M, C. (2024). A systematic literature review on transparency in executive remuneration disclosures and their determinants. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(10), 466. <https://www.mdpi.com/1911-8074/17/10/466>
- Soetedjo, S, Amu, & C. (2019). The effect of ownership structure on corporate social responsibility disclosure. *Jurnal Ilmiah Universitas Airlangga*. <https://scholar.unair.ac.id/en/publications/the-effect-of-ownership-structure-on-corporate-social-responsibil>
- Suharsono, S, R., Nirwanto, N, Zuhroh, & D. (2020). Voluntary Disclosure, Financial Reporting Quality and Asymmetry Information. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(12), 1185–1194. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO12.1185>
- Sulaiman, S, Mohamad, & M. (2022). Integrated reporting in Indonesia: Issues, current trend, and future prospects. *International Journal of Academic Research in Business & Social Sciences*, 12(12). <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v12-i12/15897>
- Thairu, K., Jagongo, A., & Wamugo, L. (2023). Leverage and Quality of Voluntary Disclosure among Commercial Banks in Kenya. *Journal of Finance and Accounting*, 7(11), 106–117.
- Thinh, & Q, T. (2021). An empirical study on the relationship between firm size and voluntary disclosure: Evidence from Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(8), 55–62.
- Xiaochi, Ge., Pawel, Bilinski., Arthur, & Kraft. (2021). Institutional Blockholders and Voluntary Disclosure. *European Accounting Review*. <https://doi.org/10.1080/09638180.2021.1979418>
- Yaqin, Hu., Xiaofei, & Zhao. (2022). Accounting Information Completeness and Firm Default Risk. *The Quarterly Journal of Finance*. <https://doi.org/10.1142/s2010139223500027>