

**BAB 4**  
**ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

**4.1 Analisis Tingkat Pengungkapan Sukarela**

Di bawah ini merupakan hasil statistik deskriptif dari perhitungan indeks pengungkapan sukarela 86 perusahaan sampel yang dikelompokkan dalam delapan kategori pengungkapan.

**Tabel 4.1**  
**Statistik Deskriptif per Kategori Pengungkapan**

No	Kategori Pengungkapan	Jumlah perusahaan yang mengungkapkan	Tingkat Pengungkapan Sukarela			
			Mean	Max	Min	Skala
1	<i>Background Information</i>	86	2.57	5	1	0 - 5
2	<i>Financial overview</i>	4	1.25	2	0	0 - 2
3	<i>Key non-financial statistics</i>	21	1.48	3	0	0 - 10
4	<i>Projected information</i>	79	2.61	5	0	0 - 11
5	<i>Management discussion and analysis</i>	72	2.03	3	0	0 - 4
6	<i>R &amp; D activities</i>	12	1.25	2	0	0 - 4
7	<i>Employee information</i>	76	1.93	5	0	0 - 9
8	<i>Value added information</i>	0	0.00	0	0	0 - 2

Dari tabel 4.1 di atas, dapat dilihat bahwa rata-rata tertinggi pengungkapan adalah pada kategori *background information*, yaitu sebesar 2,57, sekaligus merupakan kategori di mana semua perusahaan melakukan pengungkapan terhadap item-item yang terdapat dalam kategori tersebut. Semua perusahaan sampel melakukan pengungkapan informasi seputar organisasi perusahaan, strategi yang telah dilakukan beserta dampaknya terhadap perusahaan. Sedangkan rata-rata terendah terdapat pada kategori *value added information*, di mana tidak

ada perusahaan yang melakukan pengungkapan ini, sehingga rata-ratanya adalah nol. *Value added statement* memiliki perbedaan dengan *profit and loss account*. *Value added statement* memperlihatkan dari mana *value added* berasal dan bagaimana *value added* tersebut didistribusikan kepada *stakeholders*. Tidak adanya pengungkapan informasi *value added* diduga terjadi karena *value added statement* ataupun *value added ratio* tidak populer untuk diungkapkan dan juga tidak terdapat standar yang jelas untuk penyusunan *value added statement*.

Pada kategori *financial overview*, hanya empat perusahaan yang melakukan pengungkapan, dengan rata-rata poin pengungkapan sebesar 1,25. Sedikitnya informasi yang diungkapkan dalam kategori ini karena pelaporan informasi beban yang diklasifikasikan menjadi *variabel cost* dan *fixed cost* biasanya ditujukan untuk kepentingan internal perusahaan. Pelaporan informasi beban yang disajikan oleh perusahaan dalam setiap laporan keuangan untuk pihak eksternal adalah yang mengikuti format laporan keuangan PSAK, yaitu pelaporan beban dengan metode beban fungsional atau metode beban pokok penjualan yang mengklasifikasikan beban sesuai dengan fungsinya sebagai bagian dari harga pokok penjualan, kegiatan distribusi, atau administrasi dianggap sudah cukup. Selain itu, perusahaan cenderung tidak melakukan pengungkapan informasi mengenai tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dari proyek yang dilakukan.

Terdapat 21 perusahaan yang melakukan pengungkapan *key non-financial statistic* dengan rata-rata poin pengungkapan 1,48. Item-item pengungkapan pada kategori ini sangat terkait dengan kegiatan proses produksi perusahaan, seperti *order backlog* atau *production lead time*, dan merupakan informasi-informasi teknis yang digunakan oleh manajer untuk kepentingan pengambilan keputusan operasional dan biasanya tidak diungkapkan kepada pihak eksternal. Item yang banyak diungkapkan oleh perusahaan pada kategori ini adalah harga dari bahan baku yang dikonsumsi. Hal ini diduga terjadi karena pada tahun 2007 terjadi kenaikan harga BBM yang cukup signifikan dan menimbulkan ongkos produksi perusahaan ikut naik, sehingga mempengaruhi profit perusahaan. Perusahaan merasa perlu untuk mengungkapkan hal ini karena banyak perusahaan yang mengalami penurunan laba bersih pada tahun 2007 lalu, dan kenaikan harga bahan

baku dianggap sebagai salah satu faktor yang signifikan menyebabkan penurunan laba bersih perusahaan.

Pada kategori *projected information*, walaupun jumlah perusahaan yang melakukan pengungkapan cukup tinggi, yaitu 79 perusahaan, namun kebanyakan perusahaan hanya melakukan penjelasan umum mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi bisnis terkait dengan keadaan politik dan perubahan teknologi. Pengungkapan informasi yang bersifat proyeksi atau peramalan (*forecast*) keadaan perusahaan di masa depan merupakan hal yang cukup beresiko bagi perusahaan. Hal ini merupakan salah satu *constraint* pengungkapan sukarela yang dikemukakan oleh Healy dan Palepu (2003), di mana informasi yang bersifat proyeksi atau peramalan ini dapat digunakan oleh pemegang saham yang tidak puas untuk menuntut perusahaan karena telah memberikan informasi yang menyesatkan.

Pada kategori *management discussion and analysis*, terdapat 72 perusahaan yang melakukan pengungkapan sukarela. Persentase yang cukup tinggi dalam kategori ini disebabkan pada dasarnya, kategori *management and discussion analysis* ini termasuk dalam peraturan Bapepam dan item-item yang terdapat dalam kategori ini dalam indeks pengungkapan sukarela yang digunakan dalam penelitian merupakan item-item yang juga banyak mengalami perubahan pada setiap periodenya, sehingga perusahaan perlu menjelaskan hal-hal yang terkait seputar perubahan jumlah item-item tersebut. Item-item dalam kategori ini yang diikutsertakan dalam indeks pengungkapan sukarela dalam penelitian ini adalah penjelasan mengenai perubahan beban penjualan dan administrasi perubahan beban bunga atau pendapatan bunga, perubahan persediaan, dan perubahan dalam pengeluaran untuk kegiatan penelitian dan pengembangan (*research and development/R & D*).

Pengungkapan seputar kegiatan penelitian dan pengembangan yang dilakukan oleh perusahaan dilakukan oleh 12 perusahaan. Hampir semua perusahaan farmasi, seperti Kimia Farma, Indofarma, Darya Varia, dan Kalbe Farma melakukan pengungkapan pada kategori ini. Hal ini wajar dilakukan melihat bahwa aktivitas R & D pada industri farmasi merupakan inti dari kegiatan perusahaan, di samping proses produksi obat-obatan.

Pengungkapan pada kategori *employee information* cukup tinggi, di mana 76 perusahaan melakukan pengungkapan dalam kategori ini. Pada umumnya, selain melakukan pengungkapan informasi karyawan selain jumlah karyawan, yang termasuk pengungkapan wajib, perusahaan sudah melakukan pengungkapan mengenai jumlah karyawan berdasarkan jabatan dan pendidikannya. Selain itu, kebanyakan perusahaan sudah melakukan pengungkapan mengenai program keselamatan dan kesejahteraan karyawan, meskipun tidak terdapat pengungkapan mengenai biaya terkait program K3 yang dilakukan.

#### 4.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

**Tabel 4.2**  
**Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DSCORE	86	0.0435	0.3478	0.194894	0.069665
MNGMT	86	0	0.2562	0.01652	0.043826
BLOCK	86	0.1293	0.9975	0.7063	0.1634
INST	86	0	0.7008	0.091823	0.156412
SIZE	86	5.23E+00	1.08E+01	8.81E+00	0.997696
LEV	86	0.071094	0.846244	0.510513	0.199302
AGE	86	1	30	14.72	5.623

Variabel dummy	N	Bernilai 1	Bernilai 0
FOREIGN	86	90.7%	9.3%
BIG4	86	54.7%	45.3%

DSCORE= indeks pengungkapan sukarela; MNGMT= proporsi kepemilikan manajerial; BLOCK= proporsi kepemilikan *blockholder*; FOREIGN= 1 jika terdapat kepemilikan asing, 0 jika tidak terdapat kepemilikan asing; INST= proporsi kepemilikan institusional; SIZE= logaritma dari total aset; LEV= total *debt* dibagi total aset; AGE= rentang waktu dari perusahaan melakukan first issue sampai tahun 2007; BIG4= 1 jika perusahaan diaudit oleh KAP *BigFour*, 0 jika perusahaan diaudit oleh KAP selain *BigFour*.

Untuk variabel independen pertama, yaitu kepemilikan manajerial (MNGMT), yang diukur dengan persentase kepemilikan saham dewan komisaris dan dewan direksi, memiliki rata-rata 1,65%. Besarnya kepemilikan manajerial ini berkisar antara 0% - 25,62%. Besarnya kepemilikan *blockholder* (BLOCK) berkisar antara 12,93% - 99,75% dengan rata-rata sebesar 70,63%. Besarnya proporsi kepemilikan *blockholder* mengindikasikan bahwa struktur kepemilikan

perusahaan terkonsentrasi. Kepemilikan asing (FOREIGN) merupakan variabel *dummy*, di mana terdapat kepemilikan asing dari 90,7% dari perusahaan yang diobservasi, dan tidak terdapat kepemilikan asing pada 9,3% perusahaan. Kepemilikan institusional (INST) memiliki rentang nilai yang bervariasi, berkisar antara 0% - 70,08% dengan rata-rata kepemilikan institusional sebesar 9,18%.

#### 4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji regresi linier berganda. Dalam pengujian dengan menggunakan metode kuadrat terkecil biasa (*ordinary least squares/OLS*), dibutuhkan sifat tidak bias linier terbaik (*Best Linier Unbiased Estimator/BLUE*) dari penaksir (Gujarati, 2003). Serangkaian uji dapat dilakukan agar persamaan regresi yang terbentuk dapat memenuhi persyaratan BLUE ini, yaitu uji normalitas, uji gejala multikolinieritas, dan uji gejala heteroskedastisitas.

##### 4.3.1 Hasil Uji Normalitas

**Tabel 4.3**

***One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test***

		<b>Unstandardized Residual</b>
N		86
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	0
	Std. Deviation	0.0567992
Most Extreme Differences	Absolute	0.081
	Positive	0.081
	Negative	- 0.054
Kolmogorov-Smirnov Z		0.755
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.618

a. Test distribution is Normal.

Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui apakah residual regresi OLS memiliki distribusi normal. Dalam penelitian ini, pengujian normalitas data dilakukan dengan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dengan signifikansi sebesar 5%. Skor Kolmogorov Smirnov yang signifikan, yaitu lebih dari 5%,

menjelaskan bahwa residual regresi OLS dianggap memiliki distribusi normal. Hasil pengujian untuk membuktikan distribusi normal data pada model yang digunakan dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Dari uji Kolmogorov-Simrnov yang telah dilakukan, didapatkan *asymptotic significance* sebesar 0,618, lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa asumsi normalitas dapat dipenuhi sehingga bisa dilakukan regresi linier.

### 4.3.2 Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji adanya korelasi antar variabel independen. Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dalam penelitian ini adalah VIF (*varian inflated factor*). Apabila nilai VIF > 10, maka dapat dikatakan terjadi multikolinieritas. Sebaliknya, apabila VIF < 10, maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinieritas. Hasil pengujian untuk membuktikan multikolinearitas data pada model yang digunakan dapat dilihat pada tabel berikut ini.

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

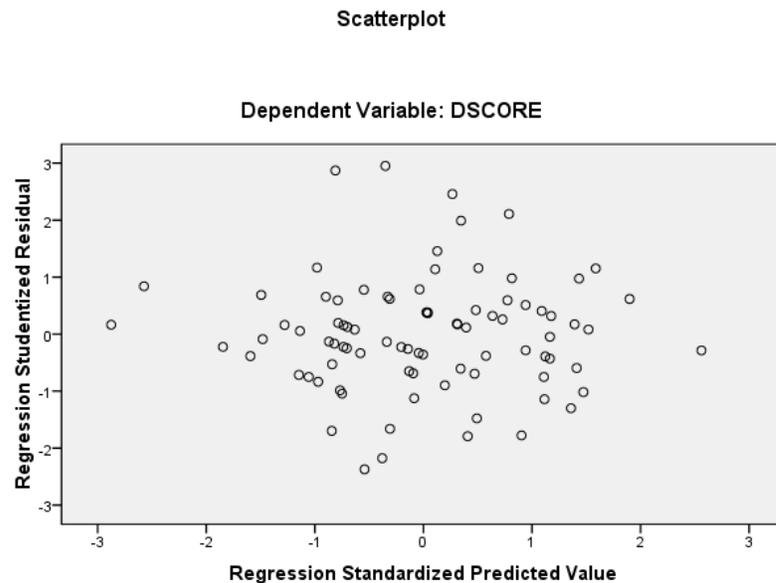
Variabel independen	Tolerance	VIF
MNGMT	0.761	1.314
BLOCK	0.766	1.306
FOREIGN	0.870	1.149
INST	0.932	1.073
SIZE	0.901	1.110
LEV	0.835	1.198
AGE	0.835	1.197
BIG4	0.845	1.183

DSCORE= indeks pengungkapan sukarela; MNGMT= proporsi kepemilikan manajerial; BLOCK= proporsi kepemilikan *blockholder*; FOREIGN= 1 jika terdapat kepemilikan asing, 0 jika tidak terdapat kepemilikan asing; INST= proporsi kepemilikan institusional; SIZE= logaritma dari total aset; LEV= total *debt* dibagi total aset; AGE= rentang waktu dari perusahaan melakukan first issue sampai tahun 2007; BIG4= 1 jika perusahaan diaudit oleh KAP *BigFour*, 0 jika perusahaan diaudit oleh KAP selain *BigFour*.

Berdasarkan tabel di atas terlihat bahwa nilai VIF kurang dari 10 dan nilai *Tolerance* lebih dari 0,1, maka dapat disimpulkan bahwa model terbebas dari asumsi multikolinearitas sehingga bisa dilakukan uji regresi linier.

#### 4.3.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika terdapat perbedaan varians, maka dapat dikatakan terdapat gejala heteroskedastisitas. Cara mendeteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas adalah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara data residu yang distandarkan ( $S_{dresid}$ ) dengan hasil prediksi variabel dependen yang telah distandarkan ( $Z_{resid}$ ). Jika terdapat pola tertentu, maka telah terjadi gejala heteroskedastisitas.



**Gambar 4.1 Scatterplot Uji Heteroskedastisitas**

Dari hasil *scatter plot* di atas, terlihat bahwa data tidak membentuk suatu pola tertentu sehingga disimpulkan tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada data residual.

#### 4.4 Analisis Hasil Pengujian Model

Pengujian terhadap hipotesis penelitian bertujuan untuk mengetahui apakah keluasan pengungkapan oleh perusahaan dipengaruhi oleh struktur kepemilikan, yang dalam penelitian ini diwakili oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan *blockholder*, kepemilikan asing, dan kepemilikan institusional. Pengujian dilakukan secara *cross sectional* menggunakan uji regresi berganda dengan  $\alpha = 5\%$ . Dari uji regresi yang dilakukan, model yang terbentuk adalah:

$$DSCORE_i = 0,045 - 0,364MNGMT_i + 0,000BLOCK_i + 0,008FOREIGN_i + 0,046INST_i + 0,016SIZE_i + 0,092LEV_i - 0,001AGE_i + 0,040BIG4 + \varepsilon_i$$

Dengan:

DSCORE	= Skor pengungkapan sukarela.
MNGMT	= Kepemilikan manajerial.
BLOCK	= Kepemilikan <i>blockholder</i> .
FOREIGN	= Kepemilikan asing. Merupakan variabel <i>dummy</i> , bernilai 1 jika terdapat kepemilikan asing dalam perusahaan dan 0 jika tidak terdapat kepemilikan asing dalam perusahaan.
INST	= Kepemilikan institusional.
SIZE	= Ukuran perusahaan.
LEV	= <i>Leverage</i> .
AGE	= Umur perusahaan.
BIG4	= Variabel <i>dummy</i> , bernilai 1 jika perusahaan diaudit oleh KAP Big4 dan 0 jika perusahaan diaudit oleh KAP selain Big4.
$\beta_0$	= <i>intercept</i>
$\varepsilon$	= <i>error</i>

Dari hasil pengujian model di atas, nilai *adjusted R-squared* yang dihasilkan adalah 0,266. Hal tersebut berarti variasi variabel dependen dapat dijelaskan sebesar 26,6% oleh variasi model. Selanjutnya, dilihat dari nilai Prob. (F-statistic) sebesar 0,000 ( $p\text{-value} < 0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan *blockholder*, kepemilikan asing, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, *leverage*, umur

perusahaan, dan kualitas audit) secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen (tingkat pengungkapan sukarela).

**Tabel 4.5**  
**Hasil Pengujian Model**

Variabel independen	<i>Expected Sign</i>	Koefisien	t-statistic	Prob.
(Constant)		0.045	0.564	0.575
MNGMT	(-)	-0.364	-2.149	0.035*
BLOCK	(+)	0.000	-1.437	0.155
FOREIGN	(+)	0.008	0.324	0.747
INST	(+)	0.046	1.075	0.286
SIZE	(+)	0.016	2.278	0.025*
LEV	(+)	0.092	2.590	0.011*
AGE	(+)	-0.001	-0.858	0.394
BIG4	(+)	0.040	2.880	0.005**
N		86		
Adjusted R-squared		0.266		
F-statistic		4.854		
Prob. (F-statistic)		0.000		

\*\*signifikan pada level 1%

\*signifikan pada level 5%

DSCORE= indeks pengungkapan sukarela; MNGMT= proporsi kepemilikan manajerial; BLOCK= proporsi kepemilikan *blockholder*; FOREIGN= 1 jika terdapat kepemilikan asing, 0 jika tidak terdapat kepemilikan asing; INST= proporsi kepemilikan institusional; SIZE= logaritma dari total aset; LEV= total *debt* dibagi total aset; AGE= rentang waktu dari perusahaan melakukan first issue sampai tahun 2007; BIG4= 1 jika perusahaan diaudit oleh KAP *BigFour*, 0 jika perusahaan diaudit oleh KAP selain *BigFour*.

#### 4.4.1 Hipotesis 1: Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Tingkat Pengungkapan Sukarela

Hipotesis pertama dalam penelitian ini menyatakan bahwa “Terdapat hubungan negatif dan signifikan antara kepemilikan manajerial dengan tingkat pengungkapan sukarela.” Dalam penelitian ini, variabel kepemilikan manajerial dinyatakan dengan proporsi kepemilikan manajerial (kepemilikan saham perusahaan oleh komisaris maupun direksi) terhadap jumlah saham beredar. Dari pengujian model, nilai koefisien yang dihasilkan oleh variabel ini adalah sebesar -0,364 dengan *p-value* 0,035 (*p-value* < 0,05). Hal ini berarti hipotesis pertama diterima. Tingkat pengungkapan sukarela semakin rendah seiring dengan meningkatnya kepemilikan manajerial.

Berkaitan dengan hal ini, Luo *et al.* (2006) dalam Darus *et al.* (2008) mengemukakan bahwa ketika kepemilikan manajerial meningkat, maka terdapat peningkatan *risk averse* untuk kesejahteraan *boards* itu sendiri dan dapat menyebabkan pengambilan keputusan yang tidak konsisten dengan kepentingan pemegang saham eksternal. Sejalan dengan hal ini, *boards* tersebut akan cenderung melakukan pengungkapan yang kurang atau seadanya untuk menghindari pengawasan pemegang saham eksternal. Warfield *et al.* (1995) Darus *et al.* (2008) melihat hubungan kepemilikan manajerial dan pengungkapan dalam perspektif substitusi. Dari perspektif ini, manajemen memiliki insentif untuk melakukan kegiatan-kegiatan yang memaksimalkan nilai perusahaan ketika terdapat kepemilikan manajerial yang cukup tinggi dalam perusahaan. Kegiatan-kegiatan ini membuat kepentingan manajemen dan pemegang saham eksternal semakin sejalan, dan membuat permintaan pemegang saham eksternal terhadap pengungkapan perusahaan yang lebih detail dalam rangka memonitor kegiatan manajemen menjadi berkurang.

#### **4.4.2 Hipotesis 2: Pengaruh Kepemilikan *Blockholder* terhadap Tingkat Pengungkapan Sukarela**

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menyatakan bahwa “Terdapat hubungan positif dan signifikan antara kepemilikan *blockholder* dengan tingkat pengungkapan sukarela.” Dalam penelitian ini, variabel kepemilikan *blockholder* dinyatakan dengan persentase kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pemegang substansial, yaitu sebesar 5 (lima) persen atau lebih dari jumlah saham beredar. Dari pengujian model secara statistik, nilai koefisien yang dihasilkan adalah sebesar 0,000 dengan *p-value* sebesar 0,155 (*p-value* > 0,05). Dengan hal ini, maka hipotesis kedua ditolak. Kepemilikan *blockholder* tidak mempengaruhi tingkat pengungkapan sukarela secara signifikan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori Jensen dan Meckling (1976) yang mengemukakan bahwa pemegang saham substansial diharapkan memiliki kekuasaan dan insentif yang lebih besar dalam memonitor manajemen, karena kesejahteraan mereka terkait erat dengan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini diduga karena struktur kepemilikan perusahaan di Indonesia cenderung

terkonsentrasi, sesuai dengan ciri dari bentuk kepemilikan perusahaan-perusahaan di Asia, termasuk Indonesia. Chau dan Gray (2002) melakukan penelitian mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap pengungkapan sukarela perusahaan-perusahaan di Hongkong dan Singapura. Mereka menemukan bahwa perusahaan-perusahaan struktur kepemilikannya terkonsentrasi cenderung kurang termotivasi untuk melakukan pengungkapan selain pengungkapan wajib. Hal ini disebabkan oleh sedikitnya proporsi pemegang saham *outsider* (minoritas) dibandingkan dengan pemegang saham *blockholder* sehingga menyebabkan permintaan akan pengungkapan sukarela oleh perusahaan tidak begitu besar dibandingkan dengan perusahaan yang kepemilikannya tersebar.

#### **4.4.3 Hipotesis 3: Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Tingkat Pengungkapan Sukarela**

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini menyatakan bahwa “Perusahaan dengan kepemilikan asing akan memiliki tingkat pengungkapan sukarela yang lebih luas dibandingkan dengan perusahaan tanpa kepemilikan asing” Dalam penelitian ini, variabel kepemilikan asing dinyatakan dengan variabel *dummy*, yaitu ada atau tidaknya kepemilikan saham oleh pihak asing (perorangan maupun badan usaha) pada perusahaan yang diobservasi. Dari pengujian model secara statistik, nilai koefisien yang dihasilkan oleh variabel kepemilikan asing adalah sebesar 0,008 dengan *p-value* sebesar 0,747 ( $p\text{-value} > 0,05$ ). Dari hasil tersebut, maka hipotesis ketiga ditolak. Keberadaan kepemilikan asing dalam perusahaan tidak mempengaruhi tingkat pengungkapan sukarela secara signifikan.

Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Marwata (2006) yang juga tidak menemukan hubungan yang signifikan antara struktur kepemilikan asing terhadap tingkat pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan perusahaan Indonesia. Dari berbagai penelitian sebelumnya, kehadiran pemegang saham asing dalam perusahaan diharapkan dapat membuat perusahaan untuk melakukan lebih banyak pengungkapan sukarela. Hasil pengujian yang tidak signifikan diduga karena walaupun pada mayoritas perusahaan sampel kepemilikan asing (90,7%), namun penulis menemukan bahwa proporsi kepemilikan asing tergolong kecil dan cenderung tersebar, sehingga menyebabkan kepemilikan investor asing belum

mampu mendorong perusahaan untuk melakukan pengungkapan sukarela perusahaan secara lebih luas. Walaupun dalam penelitian ini tidak melihat asal negara investor asing, penulis menemukan bahwa cukup banyak perusahaan sampel yang memiliki kepemilikan asing oleh investor Malaysia dan Singapura, walaupun terdapat juga investor asing yang berasal dari Eropa dan Amerika. Berkaitan dengan hal ini, penulis menduga alasan atas hasil yang tidak signifikan adalah bahwa permintaan terhadap pengungkapan sukarela yang lebih luas dan transparan oleh investor yang berasal dari Malaysia maupun Singapura tersebut tidak seketat investor Eropa dan Amerika.

#### **4.4.4 Hipotesis 4: Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Tingkat Pengungkapan Sukarela**

Hipotesis pertama dalam penelitian ini menyatakan bahwa “Terdapat hubungan positif dan signifikan antara kepemilikan institusional dengan tingkat pengungkapan sukarela.” Dalam penelitian ini, variabel kepemilikan institusional dinyatakan proporsi kepemilikan saham oleh pihak institusional seperti bank, lembaga asuransi, perusahaan investasi dan institusi lainnya terhadap jumlah saham beredar. Dari pengujian model pada bagian sebelumnya disimpulkan bahwa secara statistik, kepemilikan institusional memiliki hubungan positif namun tidak signifikan terhadap tingkat pengungkapan sukarela.

Variabel independen kepemilikan institusional menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,046 dengan *p-value* 0,286 (*p-value* > 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki korelasi positif terhadap tingkat pengungkapan sukarela namun tidak mempengaruhi tingkat pengungkapan sukarela secara signifikan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mani (2004). Ia menguji pengaruh independensi komisaris, kepemilikan *blockholding*, *leverage*, ukuran perusahaan, dan *financial institution investment* (FII) terhadap luas pengungkapan sukarela pada laporan tahunan perusahaan di India dengan *sample* sebanyak 30 perusahaan dari berbagai industri kecuali industri keuangan dan perbankan, dan menemukan bahwa *financial institution investment* tidak

berhubungan secara signifikan terhadap pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan perusahaan di India.

Andriani (2008) mengemukakan bahwa terdapat investor institusional yang secara aktif terlibat dalam mengawasi perusahaan sehingga dapat mengembangkan tata kelola perusahaan, dan ada juga investor institusional yang bersikap pasif sehingga tidak memberikan perubahan apapun. Berkaitan dengan hal ini, maka hasil penelitian yang tidak signifikan ini mengindikasikan bahwa investor institusional pada perusahaan manufaktur di Indonesia cenderung bersikap pasif, sehingga tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat pengungkapan sukarela perusahaan.

#### 4.4.5 Variabel Kontrol

Dari hasil pengujian model yang dapat dilihat pada tabel 4.4 di atas, diketahui bahwa tiga dari empat variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu ukuran perusahaan, *leverage*, dan kualitas audit, memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengungkapan sukarela.

##### 1. Ukuran perusahaan

Dalam penelitian ini, variabel ukuran perusahaan, dengan proksi logaritma total aset perusahaan, memiliki nilai koefisien sebesar 0,016 dengan *p-value* sebesar 0,025 ( $p\text{-value} < 0,05$ ). Dengan demikian, ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dan signifikan dengan tingkat pengungkapan sukarela.

Berkaitan dengan *agency theory*, perusahaan besar akan memiliki biaya keagenan yang lebih besar daripada perusahaan yang lebih kecil (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Marwata, 2001). Perusahaan besar merupakan perusahaan yang lebih banyak disorot oleh pelaku pasar modal dan publik pada umumnya. Oleh karena itu, maka perusahaan-perusahaan besar cenderung melakukan pengungkapan sukarela untuk mengurangi *political cost* yang muncul. Penjelasan yang lain adalah perusahaan besar memiliki kebutuhan akan pendanaan yang juga lebih besar daripada perusahaan lebih kecil. Adanya pengungkapan keterbukaan informasi yang cukup luas mengenai kondisi perusahaan diharapkan akan menjadikan perusahaan dinilai

positif oleh pihak kreditur ataupun investor potensial. Dengan adanya penilaian positif tersebut maka diharapkan perusahaan akan memiliki kemudahan dalam mendapatkan tambahan sumber pendanaan untuk kepentingan ekspansi. Hasil pengujian dengan arah positif signifikan menunjukkan adanya fenomena pada pasar modal Indonesia bahwa ukuran perusahaan akan berpengaruh positif terhadap luas pengungkapan oleh perusahaan.

## 2. *Leverage*

Untuk variabel kontrol *leverage*, nilai koefisien yang dihasilkan sebesar 0,092 dengan *p-value* sebesar 0,011 (*p-value* < 0,05). Hal ini berarti bahwa *leverage* memiliki hubungan positif dan signifikan dengan tingkat pengungkapan sukarela. Dalam penelitian ini, *leverage* diukur dengan cara membagi total *debt* dengan total aset.

*Leverage* atau lebih khususnya *operating leverage* menunjukkan proporsi biaya perusahaan yang merupakan biaya tetap. Semakin besar proporsi dari biaya tersebut secara otomatis juga akan diikuti oleh peningkatan risiko operasional perusahaan. Perusahaan dengan *operating leverage* yang tinggi secara otomatis juga memiliki biaya pengawasan (*monitoring cost*) yang tinggi karena ketatnya pengawasan dari pihak kreditur. Oleh sebab itu, secara teoritis akan terdapat suatu pola hubungan bahwa perusahaan yang memiliki proporsi hutang yang besar dalam struktur modalnya akan berusaha menyajikan laporan keuangan yang memiliki kandungan informasi yang memadai bagi pihak kreditur.

## 3. **Umur perusahaan**

Dalam penelitian ini, variabel umur perusahaan yang diukur dengan menghitung selisih tahun antara tahun 2007 dengan tahun perusahaan melakukan *first issue*, memiliki nilai koefisien sebesar -0,001 dengan *p-value* sebesar 0,394 (*p-value* > 0,05). Hal ini berarti tidak ada hubungan signifikan antara umur perusahaan dengan tingkat pengungkapan sukarela.

Konsisten dengan hasil penelitian Simanjuntak dan Widiastuti (2004), hasil pengujian yang tidak signifikan diduga disebabkan karena penggunaan periode penelitian yang terlalu pendek dalam penelitian ini. Hal ini diduga

menjadi penyebab penelitian ini tidak mampu menemukan adanya keterkaitan antara umur perusahaan dengan luas pengungkapan perusahaan.

#### 4. Kualitas audit

Dalam penelitian ini, variabel kualitas audit dengan proksi yang digunakan adalah perusahaan yang diaudit oleh KAP (Kantor Akuntan Publik) Big4, memiliki nilai koefisien sebesar 0,040 dengan *p-value* sebesar 0,005 (*p-value* < 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa kualitas audit memiliki hubungan positif dan signifikan dengan tingkat pengungkapan sukarela. Hasil penelitian yang signifikan ini konsisten dengan hasil penelitian Novita (2008). Ia mengemukakan bahwa rasionalisasi dari berpengaruhnya jenis KAP terhadap tingkat pengungkapan pada laporan tahunan adalah karena KAP yang lebih kecil akan lebih sensitif terhadap permintaan klien karena risiko kehilangan klien akan sangat mempengaruhi operasi perusahaan dan kepercayaan publik terhadap KAP tersebut. Sedangkan, KAP yang termasuk dalam kategori *the big four* tidak bergantung kepada satu atau beberapa klien tertentu sehingga cenderung lebih independen dan memungkinkan untuk memberikan pengungkapan yang lebih komprehensif atas informasi perusahaan klien.