Volume 15 Issue 1 (2023) Pages 26-33
JURNAL MANAJEMEN
ISSN: 0285-6911 (Print) 2528-1518 (Online)

Pengaruh managerial ownership, state ownership, dan institutional ownership terhadap voluntary disclosure pada perusahaan sub sektor konstruksi bangunan yang terdaftar dalam bursa efek Indonesia

Oktavia Dinna Rochima[1], Michael Hadjaat[2]✉
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman, Samarinda.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Managerial Ownership, State Ownership, dan Institutional Ownership terhadap Voluntary Disclosure pada perusahaan sub sektor konstruksi bangunan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Penelitian ini menggunakan purposive sampling dengan jumlah sampel sebanyak 11 perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif dan sumber data berupa laporan tahunan perusahaan. Alat analisis data yang digunakan adalah statistik deskriptif dan regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Managerial Ownership berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Voluntary Disclosure. (2) State Ownership berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Voluntary Disclosure. (3) Institutional Ownership berpengaruh positif signifikan terhadap Voluntary Disclosure.
Kata kunci: Managerial ownership; state ownership; institutionl ownership; voluntary disclosure

The influence of managerial ownership, state ownership, and institutional ownership on voluntary disclosure in building construction sub-sector companies listed on the Indonesia stock exchange

Abstract

This study aims to analyze the influence of Managerial Ownership, State Ownership, and Institutional Ownership on Voluntary Disclosure in building construction sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2014-2018. This study used purposive sampling with a sample size of 11 companies. The type of data used is quantitative data and the data source is the company's annual report. The data analysis tools used were descriptive statistics and panel data regression. The results showed that (1) Managerial Ownership has no significant negative effect on Voluntary Disclosure. (2) State Ownership has no significant positive effect on Voluntary Disclosure. (3) Institutional Ownership has a significant positive effect on Voluntary Disclosure.

Key words: *Managerial ownership; state ownership; institutional ownership; voluntary disclosure*

Copyright © 2023 Oktavia Dinna Rochima, Michael Hadjaat
✉ Corresponding Author
Email Address: michael.hadjaat@feb.unmul.ac.id

PENDAHULUAN

Perusahaan memiliki kebebasan untuk memilih informasi apa saja yang dicantumkan dalam laporan yang dianggap relevan untuk pengambilan keputusan. Pengungkapan sukarela mewakili pilihan bebas dari manajemen untuk mengungkapkan informasi yang relevan dalam laporan tahunan secara sukarela. Cooke (1989) menjelaskan bahwa tujuan pengungkapan informasi oleh perusahaan adalah untuk menyampaikan informasi ekonomi kepada stakeholder yang dapat digunakan untuk membuat keputusan mengenai alokasi sumber daya. Regulasi mengenai pengungkapan informasi perusahaan sangat dibutuhkan untuk mengurangi terjadinya asimetri informasi. Pengungkapan informasi yang kurang memadai akan memperburuk asimetri informasi, hal ini memungkinkan pemegang saham pengendali untuk mengandalkan informasi dari orang-orang di dalam perusahaan dalam membuat keputusan ekonomi yang dapat menguntungkan pemegang saham pengendali tersebut, namun merugikan bagi kepentingan pemegang saham non-pengendali (Attig et al., 2006).

Fokus penelitian ini adalah Perusahaan konstruksi bangunan. Sebagai contoh, dimana pada tahun 2016 PT Waskita juga menghadapi beberapa gugatan terkait dengan pembebasan lahan. Salah satu proyek yang terjadi masalah adalah proyek jalan tol Bekasi Cawang Kampung Melayu (Becakayu). Dalam proyek tersebut PT Waskita digugat ahli waris terkait dengan eksekusi lahan yang akan dijadikan jalan tol. Masalah yang dihadapi dalam industri konstruksi disebabkan oleh hancurnya komunikasi antara pihak-pihak terkait dengan proyek. Untuk menekan kemungkinan terjadinya miskomunikasi, para kontraktor harus mempertimbangkan profesionalitas dan pengalaman tukang bangunan yang dipilih. Keluasan pengungkapan dalam laporan keuangan perlu dilakukan dalam suatu perusahaan publik. Oleh karena itu pengungkapan harus memadai agar menjadi dasar pengambilan keputusan yang cermat dan tepat.

METODE

Penelitian ini menggunakan 2 (dua) jenis variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen terdiri dari Voluntary Disclosure dan variabel independen terdiri dari Managerial Ownership, State Ownership dan Institutional Ownership. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub sektor konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. Teknik penentuan sampel yang digunakan adalah Purposive Sampling. Data diperoleh dari website www.idx.co.id.

Tabel 1.
Hasil Penentuan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan sub sektor konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018	15
Perusahaan sub sektor konstruksi bangunan yang tidak memberikan laporan/data keuangan berturut-turut selama 5 tahun dari periode 2014-2018	(4)
Perusahaan sub sektor konstruksi bangunan yang tidak aktif perdagangan sahamnya, delisting dan data tidak lengkap	0
Jumlah Sampel	11

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif (Yudaruddin, 2014:14). Sedangkan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang berasal dari website www.idx.co.id. Data-data yang diperlukan dalam penelitian ini meliputi data Voluntary Disclosure, Managerial Ownership, State Ownership dan Institutional Ownership. Metode pengumpulan data yang dilakukan pada penelitian ini adalah metode dokumentasi. Peneliti memperoleh data dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sub sektor konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini ada dua yakni deskriptif statistik dan regresi data panel. Deskriptif statistik digunakan untuk menganalisis suatu peristiwa yang terjadi pada saat sekarang dan terjadi pada perusahaan sub sektor konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. Selanjutnya digunakan regresi data panel yang dimana terdapat tiga model pendekatan yaitu ; Common Effect Model/CEM, Fixed Effect Model/FEM, dan Random Effect Model/REM. Dari ketiga

model tersebut dapat dipilih dengan cara melakukan Uji Chow dan Uji Hausman (Baltagi, 2002). Sebelum melakukan pengujian hipotesis dilakukan Uji Asumsi Klasik dengan melakukan tiga pengujian yaitu; Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Autokorelasi. Adapun model yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut (Yudaruddin, 2014) :

$$\mathbf{VDS = \alpha 1 + \beta 1 MO + \beta 2 SO + \beta 3 IO + e}$$

Dimana:
VDS : Voluntary Disclosure
α1 : Konstanta
β1….β3: Koefisien
MO : Manajerial Ownership
SO : State Ownership
IO : Institutional Ownership
e : Variabel Pengganggu

Selanjutnya melakukan pengujian hipotesis dengan Uji F dan Uji t. Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Pada Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan. Tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 5%. Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 (< 5%), maka (H1diterima dan H0ditolak), dan jika tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 (> 5%), maka (H1ditolak dan H0diterima). Adapun intepretasi dari hipotesis Uji F dan Uji t ialah sebagai berikut:

Uji F

H1diterima dan H0ditolak : secara simultan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
H0diterima dan H1ditolak : secara simultan variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Uji T

H1 diterima dan H0ditolak : secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
H0diterima dan H1 ditolak : secara parsial variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel yang menggunakan alat bantu Eviews versi 10 diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 2.
Hasil Analisis Regresi Data Panel Pada Variabel Managerial Ownership (MO), State Ownership (SO), Dan Institutional Ownership (IO).

Variabel Terikat	Variabel Bebas	Koefisien Regresi	t-hitung	Prob.	Arah	Ket.
	Konstanta	0.199213	0.725074	0.4725		
VDS	MO	-0.001758	-0.414389	0.6807	(-)	Tidak Signifikan
	SO	0.018747	1.388044	0.1726	(+)	Tidak Signifikan

	IO	0.003419	3.404157	0.0015	(+)	Signifikan
R–Square		0.629345				
Adjust RSquare		0.511820				
F-Statistik		5.355001				
F Signifikan		0.000017				

Pada model FEM nilai koefisien determinasi (R2) sebesar 0.629345. Artinya variabel dependen (VDS) dapat dipengaruhi sebesar 62,93 persen oleh variabel independen (MO, SO, dan IO), sedangkan sisanya 37,07 persen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model penelitian ini.
Hasil pengujian regresi data panel menunjukkan bahwa nilai F statistik sebesar 5.355001, dengan nilai signifikansi (F signifikan) yang sama yaitu sebesar 0,000017 yang lebih kecil dari 0,05 (0,000017 < 0,05). Hasil tersebut menjelaskan bahwa tiga variabel independen yaitu MO, SO, dan IO secara bersamaan atau berpengaruh simultan terhadap VDS pada perusahaan konstruksi bangunan sampel BEI periode 2014-2018 dan telah menunjukkan model yang layak.

Pada Uji t variabel MO (X1) memiliki nilai t hitung sebesar -0,414389 dan tingkat probabilitas sebesar 0,6807 > 0,05 yang artinya secara parsial variabel berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap VDS. Variabel SO (X2) memiliki nilai t hitung sebesar 1.388044 dengan nilai probabilitas sebesar 0,1726 > 0,05 yang artinya secara parsial variabel berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap VDS. Variabel IO (X3) memiliki nilai t hitung sebesar 3,404157 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0015 < 0,05 yang artinya secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap VDS, pada tingkat signifikan 5%
Berdasarkan hasil pengujian regresi pada tabel diatas yang ditampilkan maka model dari penelitian ini sebagai berikut:

VDS = 0.199213 - 0,001758MO + 0,018747SO + 0,003419IO + e

Pengaruh Managerial Ownership terhadap Voluntary Disclosure

MO berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap VDS pada perusahaan konstruksi bangunan di Indonesia. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis dan penelitian Anh Vu, Tower & Scully (2011), dan Huafang & Jianguo (2007) yang menyatakan bahwa MO berpengaruh positif dan signifikan terhadap VDS.

Perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi memiliki pengungkapan sukarela yang tinggi. Hal ini disebabkan karena kepemilikan manajerial dapat mengurangi biaya agensi dan manajer memiliki sebagian kecil saham perusahaan untuk menyelaraskan insentif manajer dengan pemegang saham lainnya. Hasil yang ditemukan sejalan dengan penelitian Yuniasih, Dharma & Nugroho (2013) yang menemukan pengaruh negatif namun tidak signifikan. Teori agensi mengatakan bahwa perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi akan mengungkapkan lebih sedikit informasi pengungkapan sukarela kepada pemegang saham. Hal ini disebabkan oleh perusahaan yang memberikan insentif lebih rendah untuk mengungkapkan informasi secara sukarela dengan memenuhi kebutuhan pemegang saham. Hasil penelitian ini tidak signifikan karena kepemilikan manajerial pada perusahaan cenderung rendah oleh sebab itu pihak manajemen tidak mempunyai kendali dalam menentukan informasi apa saja yang harus diungkapkan karena kebijakan banyak dikendalikan oleh pemilik mayoritas sehingga peran manajer dalam pengambilan kebijakan pengungkapan sukarela kurang terlihat, misalnya pada PT Acset Indonusa Tbk dan PT Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk pada tahun 2017 melakukan pengungkapan sukarela sebesar 0,61 dengan persentase masing - masing kepemilikan manajerial sebesar 0,8 % dan 0,32 %.

Berdasarkan hasil penelitian ini manajer terlibat dalam pengambilan kebijakan dalam perusahaan terutama pada pengungkapan sukarela. Keterlibatan manajer dapat menimbulkan berbagai opsi dalam pegambilan kebijakan. Seluruh kebijakan yang beragam dapat menjadi informasi bagi perusahaan dan menjadikan keputusan kebijakan terbaik bagi perusahaan.

Pengaruh State Ownership terhadap Voluntary Disclosure

Berdasarkan hasil regresi menunjukkan adanya pengaruh positif namun tidak signifikan antara SO terhadap VDS pada perusahaan konstruksi bangunan di Indonesia. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis dan penelitian Anh Vu, Tower & Scully (2011), dan Huafang & Jianguo (2007) yang menyatakan bahwa SO berpengaruh negatif dan signifikan terhadap VDS.

Perusahaan dengan kepemilikan negara memiliki insentif yang lebih rendah untuk mengungkapkan lebih banyak informasi. Kepemilikan negara dapat dengan mudah mengakses informasi internal perusahaan dan cenderung kurang tergantung pada pengungkapan informasi untuk pengambilan keputusan sehingga tidak ada insentif nyata bagi perusahaan untuk memberikan informasi. Hasil yang ditemukan sejalan dengan penelitian Wang & Claiborne (2008) dan Alnabsha et al., (2018) yang menemukan pengaruh positif namun tidak signifikan. Secara teoritis, perusahaan dengan kepemilikan negara yang lebih tinggi dapat dengan mudah memperoleh dana dari pemerintah. oleh karena itu perusahaan cenderung menarik investor dengan insentif yang lebih rendah untuk mengungkapkan lebih banyak informasi. Pengungkapan yang lebih tinggi oleh perusahaan mencerminkan pengaruh kebijakan pengungkapan yang dilakukan oleh negara. Negara tertarik untuk mengembangkan reputasi peusahaan melalui Badan Usaha Milik Negara sehingga dapat meningkatkan lebih banyak modal dan terbuka kepada lebih banyak investor. Hasil penelitian ini tidak signifikan karena beberapa perusahaan memiliki tingkat pengungkapan yang lebih rendah ketika kepemilikan negara lebih tinggi. Hal ini disebabkan kurangnya insentif untuk pengelolaan manajemen perusahaan milik negara, misalnya pada PT Waskita Karya (Persero) Tbk pada tahun 2017 dan 2018 memiliki tingkat pengungkapan sukarela sebesar 0,61 dengan presentase kepemilikan negara sebesar 66,04 %.

Berdasarkan hasil penelitian ini kebijakan pengungkapan perusahaan milik negara memiliki akses lebih besar untuk mengungkapkan informasi internal perusahaan. Perusahaan milik negara diharapkan untuk lebih mendorong manajemen secara optimal dalam melakukan pengungkapan sukarela. Perusahaan juga harus bisa memanfaatkan kepemilikan negara yang tinggi dengan tetap terbuka dalam pengungkapan informasi untuk menarik calon investor.

Pengaruh Institutional Ownership terhadap Voluntary Disclosure

Hasil penelitian menunjukkan bahwa IO berpengaruh positif dan signifikan terhadap VDS pada perusahaan konstruksi bangunan di Indonesia. Hasil penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan Khlif, Ahmed & Souissi (2016) dan Barako, Hancock & Izan (2006).

Investor institusional mempunyai peran aktif dalam pemantauan dan pengendalian perusahaan yang menguntungkan dengan mengurangi biaya agensi dan asimetri informasi. Investor institusi menginginkan dan menuntut lebih banyak pengungkapan sukarela. Perusahaan meningkatkan pengungkapan sukarela sebagai mekanisme pensinyalan bagi calon investor dalam pasar saham sebelum mengumpulkan dana tambahan. Prediksi teoritis menyatakan bahwa Investor adalah pemantau yang efektif. Semakin tinggi proporsi kepemilikan institusional maka semakin luas pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan. Investor institusi mempunyai informasi data perusahaan yang cukup untuk dapat mengambil keputusan mendatang dalam mempertahankan saham perusahaan. Kepemilikan institusional berperan lebih aktif memantau dalam mempromosikan kebijakan pengungkapan perusahaan ketika perusahaan beroperasi di dalam pasar yang kurang berkembang.

Berdasarkan hasil penelitian ini perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional rendah atau tidak mempunyai kepemilikan saham yang sebagian besar dimiliki institusi harus meningkatkan pengungkapan sukarela perusahaan agar dapat menjangkau calon investor secara efektif. Hal ini penting karena manajemen perusahaan memahami komunikasi yang efektif dengan pasar yang berkaitan langsung dengan biaya pengumpulan dana eksternal yang berdampak pada nilai perusahaan dan kekayaan bagi pemegang saham.

SIMPULAN

Berdasarkan pada analisis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

Managerial Ownership negatif dan tidak signifikan terhadap Voluntary Disclosure pada sub sektor konstruksi bangunan BEI di Indonesia. Hasil penelitian ini menolak hipotesis 1 karena kepemilikan manajerial pada perusahaan cenderung lebih rendah oleh sebab itu pihak manajemen tidak

mempunyai kendali dalam menentukan informasi apa saja yang harus diungkapkan sehingga peran manajer kurang terlihat.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa State Ownership berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Voluntary Disclosure. Hasil penelitian ini menolak hipotesis 2 karena beberapa perusahaan memiliki tingkat pengungkapan yang lebih rendah ketika kepemilikan negara lebih besar, hal ini disebabkan kurangnya insentif untuk pengelolaan manajemen perusahaan milik negara.

Pada hasil pengujian peneliti menunjukkan bahwa Institutional Ownership berpengaruh positif dan signifikan terhadap Voluntary Disclosure. Hasil penelitian ini menerima hipotesis 3. Perusahaan meningkatkan pengungkapan sukarela sebagai mekanisme pensinyalan bagi calon investor. Semakin tinggi proporsi kepemilikan institusional maka semakin luas pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Ajinkya, B., Bhojraj, S., & Sengupta, P. (2005). The Association between Outside Directors, Institutional Investors and the Properties of Management Earnings Forecasts. Journal of Accounting Research, 43(3), 343–76.

Al-Sartawi, A. M. A. M. (2016). Measuring the Level of Online Financial Disclosure in the Gulf Cooperation Council Countries. Corporate Ownership and Control, 14(1), 547–558.

Alnabsha, A., Abdou, H. A., Ntim, C. G., & 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.

Anh Vu, K., Tower, G., & Scully, G. (2011). Corporate Communication for Vietnamese Listed Firms. Asian Review of Accounting, 19(2), 125–146.

Attig, N., Fong, W. M., Gadhoum, Y., & Lang, L. H. P. (2006). Effects of Large Shareholding on Information Asymmetry and Stock Liquidity. Journal of Banking and Finance. 30(10), 2875–2892.

Baltagi, B. H. (2002). Econometric Analysis of Panel Data (3rd ed.). Wiley; 3 edition (July 18, 2005).

Barako, D. G., Hancock, P., & Izan, H. Y. (2006). Corporate Disclosure by Kenyan Companies. Corporate Governance, 14(2), 107–125.

Barros, C. P., Boubaker, S., & Hamrouni, A. (2013). Corporate Governance and Voluntary Disclosure in France. Journal of Applied Business Research, 29(2), 561–578.

Bazine, E., & Vural, D. (2011). Voluntary Disclosure of Financial Targets-Empirical Evidence from Manufacturing Firms Listed on the Stockholm Stock Exchange During 2001 to 2009. Industriell Och Finansiell Ekonomi, 1–33.

Boycko, M., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1996). A Theory of Privatisation. The Economic Journal, 106(435), 309.

Bushee, B. J. & Noe, C. F. (2000). Corporate Disclosure Practices, Institutional Investors, and Stock Return Volatility. Journal of Accounting Research , 38, 171-202.

Bushman, R., Chen, Q., Engel, E., & Smith, A. (2004). Financial Accounting Information, Organizational Complexity and Corporate Governance Systems. In Journal of Accounting and Economics, 37, 167-201.

Campbell, D., & Shrives, P. (2001). Mission Statements in Corporate Annual Reports : Signaling What and To. Business and Society Review, 65–87.

Cooke, T. E. (1989). Voluntary Corporate Disclosure by Swedish Companies. Journal of International Financial Management & Accounting, 1(2), 171–195.

Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital. The Journal of Finance, 46(4), 1325–1359.

Donnelly, R., & Mulcahy, M. (2008). Board Structure, Ownership, and Voluntary Disclosure in Ireland. Corporate Governance: An International Review, 16(5), 416–429.

Elfeky, M. I. (2017). The Extent of Voluntary Disclosure and Its Determinants in Emerging Markets: Evidence from Egypt. The Journal of Finance and Data Science, 3(1–4), 45–59.

El-Gazzar, S. M. (1998). Predisclosure Information and Institutional Ownership: A Cross-Sectional Examination of Market Revaluations During Earnings Announcement Periods. Accounting Review, 73(1), 119–129.

Eng, L. L., & Mak, Y. T. (2003). Corporate Governance and Voluntary Disclosure. Journal of Accounting and Public Policy, 22(4), 325–345.

Firth, M. (1980). Raising Finance and Firms' Corporate Reporting Policies. Abacus, 16(2), 100–115.

Habbash, M., Hussainey, K., & Awad, A. E. (2016). The Determinants of Voluntary Disclosure in Saudi Arabia: An Empirical Study. International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation, 12(3), 213–236.

Healy, P. M. & Palepu, K. G. (2001). Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature. Journal of Accounting and Economics, 31(1–3), 405–440.

Huafang, X., & Jianguo, Y. (2007). Ownership Structure, Board Composition and Corporate Voluntary Disclosure: Evidence from Listed Companies in China. Managerial Auditing Journal, 22(6), 604–619.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial. Journal of Financial Economics, 3, 305–360.

Jiang, H., & Habib, A. (2009). The Impact of Different Types of Ownership Concentration on Annual Report Voluntary Disclosures in New Zealand. Accounting Research Journal, 22(3), 275–304.

Khlif, H., Ahmed, K., & Souissi, M. (2016). Ownership Structure and Voluntary Disclosure: A Synthesis of Empirical Studies. Australian Journal of Management, 42(3), 1-28.

Lundholm, R., & Van Winkle, M. (2006). Motives for Disclosure and Non-Disclosure: A Framework and Review of the Evidence. Accounting and Business Research, 36, 43–48.

Makhija, A. K., & Patton, J. M. (2004). The Impact of Firm Ownership Structure on Voluntary Disclosure: Empirical Evidence from Czech Annual Reports. Journal of Business, 77(3), 457–491.

Meek, G. K., Roberts, C. B., & Gray, S. J. (1995). Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures By U.S., U.K. and Continental European Multinational Corporations. Journal of International Business Studies, 26(3), 555–572.

Mohd Ghazali, N. A., & Weetman, P. (2006). Perpetuating Traditional Influences: Voluntary Disclosure in Malaysia Following the Economic Crisis. Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, 15(2), 226–248.

Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988). Management Ownership and Market Valuation. An Empirical Analysis. Journal of Financial Economics, 20, 293–315.

Morris, R. D. (1987). Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. Accounting and Business Research, 18(69), 47–56.

Nagar, V., Nanda, D., & Wysocki, P. (2003). Discretionary Disclosure and Stock-Based Incentives. Journal of Accounting and Economics, 34(1–3), 283–309.

Naser, K., Al-Hussaini, A., Al-Kwari, D., & Nuseibeh, R. (2006). Determinants of Corporate Social Disclosure in Developing Countries: The Case of Qatar. Advances in International Accounting, 19(06), 1–23.

Naser, K., Al-khatib, K., & Karbhari, Y. (2002). Information Disclosure in Developing Countries : the Case of Jurdan. Review Literature And Arts Of The Americas, 12(3), 122–155.

Naser, K., & Nuseibeh, R. (2003). Quality of Financial Reporting: Evidence from the Listed Saudi Nonfinancial Companies. International Journal of Accounting, 38(1), 41–69.

Owusu-Ansah, S. (1998). The Impact of Corporate Attribites on the Extent of Mandatory Disclosure and Reporting by Listed Companies in Zimbabwe. The International Journal of Accounting, 33(5), 605–631.

Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. The Bell Journal of Economics, 8(1), 23.

Rouf, M. A., & Al Harun, M. A. (2011). Ownership Structure and Voluntary Disclosure in Corporate Annual Reports of Bangladesh. Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences, 5(1), 129–139.

Samaha, K., & Dahawy, K (2010). Factors Influencing Corporate Disclosure Transparency in the Active Share Trading Firms: An Explanatory Study. Vol. 10. Elsevier.

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986). Large Shareholders and Corporate Control. Journal of Political Economy, 94(3), 461–488.

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. The Journal of Finance, 1(2), 737–783.

Soliman, M. M., Ragab, A. A., & Eldin, M. B. (2014). Board Composition, Ownership Structure and Voluntary Disclosure: An Empirical Study of the Listed Companies in Egypt. Corporate Ownership and Control, 11(2), 415–426.

Stiglitz, J. E. (2000). The Contributions of the Economics of Information to Twentieth Century Economics. Quarterly Journal of Economics 115(4), 1441–1478.

Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary Disclosure. Journal of Accounting and Economics, 5(4), 179–194.

Wang, K., O, S., & Claiborne, M. C. (2008). Determinants and Consequences of Voluntary Disclosure in an Emerging Market: Evidence from China. Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, 17(1), 14–30.

Warfield, T. D., Wild, J. J., & Wild, K. L. (1995). Managerial Ownership, Accounting Choices, and Informativeness of Earnings. Journal of Accounting and Economics, 20(1), 61–91.

Xiao, X., Zhang, Q., Braswell, B., Urbanski, S., Boles, S., Wofsy, S., Moore, S., & Ojima, D. (2004). Modeling Gross Primary Production of Temperate Deciduous Broadleaf Forest Using Satellite Images and Climate Data. Remote Sensing of Environment, 91(2), 256–270.

Yudaruddin, R. (2014). Statistik Ekonomi: Aplikasi Dengan Program SPSS Versi 20. Yogyakarta: Interpena Yogyakarta.

Yuniasih, C., Dharma, S., & Nugroho, P. I. (2013). Proceedings of the International Conference on Managing the Asian Century. Proceedings of the International Conference on Managing the Asian Century, 217–224.