



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN KELUARGA
TERHADAP TINGKAT PENGUNGKAPAN SUKARELA
DENGAN EFEKTIVITAS DEWAN KOMISARIS SEBAGAI
VARIABEL MODERASI**

SKRIPSI

**DIAN ORIANA FITRI
0806318334**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI AKUNTANSI
DEPOK
JULI 2012**



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN KELUARGA
TERHADAP TINGKAT PENGUNGKAPAN SUKARELA
DENGAN EFEKTIVITAS DEWAN KOMISARIS SEBAGAI
VARIABEL MODERASI**

SKRIPSI

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Sarjana Ekonomi**

**DIAN ORIANA FITRI
0806318334**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI AKUNTANSI
DEPOK
JULI 2012**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri, dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Nama : Dian Oriana Fitri

NPM : 0806318334

Tanda Tangan :



Tanggal :16 Juli 2012

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh

Nama : Dian Oriana Fitri

NPM : 0806318334

Program Studi : Akuntansi

Judul Skripsi : Analisis Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Tingkat Pengungkapan Sukarela dengan Efektivitas Dewan Komisaris sebagai Variabel Moderasi

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Vera Diyanty, S.E., MM

(*Huunbf.*)

Ketua : Taufik Hidayat, S.E., Ak., MM

(*Taufik Hidayat*)

Anggota : Rafika Yuniasih, S.E., Ak., MSM

(*Rafika Yuniasih*)

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 16 Juli 2012

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa karena hanya dengan bantuan-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan tepat waktu. Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk meraih gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Penulis menyadari bahwa skripsi ini dapat diselesaikan dengan bimbingan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak dari masa perkuliahan sampai pada masa penyusunan skripsi ini selesai. Oleh karena itu, penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Ibu Vera Diyanty, S.E., MM, selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu dan pikiran di tengah kesibukannya yang luar biasa untuk membimbing penulis dalam penyusunan skripsi ini,
2. Pak Taufik Hidayat S.E., Ak., MM dan Ibu Rafika Yuniasih, S.E, Ak., MSM, selaku dosen penguji yang telah memberikan masukan yang sangat berguna dalam usaha penyempurnaan skripsi ini,
3. Ibu dan Eyang Putri tercinta, Hj. Purwi Sedyaningtyas, Ak. dan Hj. Marsijah Kanantyo, yang tak kenal lelah mencurahkan kasih sayang dan doa yang tidak terbatas kepada penulis, kakak penulis, Widi Pramudito, yang senantiasa memberikan dorongan moral kepada penulis, dan adik penulis, Hardini Rizquita Dewi, yang selalu setia menjadi sahabat pelepas penat, serta seluruh keluarga besar yang memberikan perhatian dan doa tiada henti,
4. Keluarga Divisi Proyek B.O. Economica 2011-2012, Theresa Adelina V. S., Pasman Chaniago, Bunga Aulia Juhedi, Chrystine Tampubolon, Rahma Dewi Pandiangan, M. Edo Irfandi, Reza Raidi Noor, Radot Kornelius, Mega Ayustarry, Elizabeth Rosalina G., Addina Mahardhika, Eka Aulia Labibah, Eka Pujiastuti, Gallant Pratama S., Irine Ayu, Melia Retno, M. Helmi, dan Nadya Priscilya, untuk hari-hari berbagi semangat, canda tawa, serta kerja sama yang telah memberikan salah satu pengalaman paling berharga selama masa kuliah penulis,

5. Keluarga B.O. Economica angkatan 2008, Triasa Agung Laksana, Tantiana Maria Cahyani, Ranisa Primastuti, Mutia Rahmadina, Desti Maharani, Atsarina Fadhlizil Ikram, Afin Afini, Santa Lidwina, Amalia Nur Farhadiati, Satriyo Adi Nugroho, Eriza Hanif, Bhaskara Adiwena, Isni M. Dalimunthe, Wahyu Pramono, Yusuf Reza Kurniawan, Siti Farida, Yuliana Safriani, Januarius Rettob, Cynthia Anggarini, Vimala Dewi N., Nur Indah Widyaningrum, dan teman-teman lainnya yang tak pernah lelah untuk saling memberikan dukungan dengan berbagai macam cara sebagai teman senasib seperjuangan. Dan juga seluruh keluarga besar Economica angkatan 2006-2010 yang telah menjadi “tempat untuk pulang” yang terbaik selama di FEUI. Serta teruntuk Alm. Mas Karnoe yang senantiasa meninggalkan kehangatan dan sejuta inspirasi di rumah Economica ini,
6. Keluarga besar BTA SMAN 8, atas segala dukungan moral, dukungan teknis, keceriaan, dan kesegaran serta senantiasa menjadi tempat yang nyaman untuk melepas penat dan membebaskan diri sejenak dari rutinitas, khususnya pada saat penulisan skripsi ini,
7. Anisa Harini Paramita, Dwi Rahmat Nurseptian, Alin Afriana, Adzka Innayati, Putri Hilma A., Alia Prawitasari, dan teman-teman FEUI 2008 lainnya selaku rekan seperjuangan yang senantiasa saling memberikan dorongan dan dukungan, khususnya selama masa penulisan skripsi ini,
8. Segenap karyawan FEUI, baik di Departemen Akuntansi, *Research and Learning Center*, maupun Biro Pendidikan, yang telah memberikan kemudahan dan kelancaran dalam hal administrasi selama masa perkuliahan di FEUI,
9. Serta seluruh dosen, asisten dosen, dan asisten laboratorium FEUI yang telah bersedia untuk membagi ilmu pengetahuan, pengalaman, dan banyak inspirasi berharga bagi kehidupan penulis.

Semoga Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas kebaikan seluruh pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini. Jika ada saran atau hal-hal lain yang ingin didiskusikan lebih lanjut, dapat menghubungi penulis melalui *email*: dianorianafitri@gmail.com. Akhir kata, penulis berhadap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan.

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Dian Oriana Fitri

NPM : 0806318334

Program Studi : Akuntansi

Departemen : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi

Jenis Karya : Skripsi

demikian demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul:

ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN KELUARGA TERHADAP
TINGKAT PENGUNGKAPAN SUKARELA DENGAN EFEKTIVITAS
DEWAN KOMISARIS SEBAGAI VARIABEL MODERASI

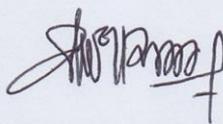
beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini, Universitas Indonesia berhak untuk menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok

Pada tanggal : 16 Juli 2012

Yang menyatakan



(Dian Oriana Fitri)

ABSTRAK

Nama : Dian Oriana Fitri
Program Studi : Akuntansi
Judul : Analisis Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Tingkat Pengungkapan Sukarela dengan Efektivitas Dewan Komisaris sebagai Variabel Moderasi

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan keluarga terhadap tingkat pengungkapan sukarela dengan efektivitas dewan komisaris sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi *Ordinary Least Square* menggunakan data *cross section*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat pengungkapan sukarela. Selain itu, efektivitas dewan komisaris terbukti memperkuat pengaruh negatif dari kepemilikan keluarga terhadap tingkat pengungkapan sukarela. Uji sensitivitas yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa model penelitian cukup *robust* dan tidak sensitif terhadap perubahan definisi keluarga yang digunakan sebagai proksi variabel kepemilikan keluarga.

Kata kunci:

Kepemilikan keluarga, efektivitas dewan komisaris, pengungkapan sukarela

ABSTRACT

Name : Dian Oriana Fitri
Study Program : Accounting
Title : Analysis of the Effect of Family Ownership on Voluntary Disclosure with Board of Commissioners' Effectiveness as a Moderating Variable

The objective of this study is to analyze the effect of family ownership on voluntary disclosure with board of commissioners' effectiveness as a moderating variable in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Method used in this study is Ordinary Least Square regression with cross sectional data. The results showed that family ownership have negative and significant effects on level of voluntary disclosures. Besides, boards of commissioners' effectiveness strengthen the negative effect of family ownership on voluntary disclosure. Results of sensitivity test showed that the estimation models used in this study are robust and do not sensitive to changes of family definitions used as proxy of family ownership variable.

Keywords:

Family ownership, board of commissioners' effectiveness, voluntary disclosure

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	vi
ABSTRAK/ABSTRACT	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah dan Batasan Ruang Lingkup	8
1.2.1 Rumusan Masalah	8
1.2.2 Ruang Lingkup	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	9
1.5 Sistematika Penulisan	10
2. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	12
2.1 Teori Keagenan	12
2.2 Pengungkapan (<i>Disclosure</i>)	13
2.2.1 Peran Pengungkapan dalam Pasar Modal	13
2.2.2 Ruang Lingkup Pengungkapan	14
2.2.3 Pengungkapan Wajib (<i>Mandatory Disclosure</i>)	15
2.2.4 Pengungkapan Sukarela (<i>Voluntary Disclosure</i>)	15
2.2.5 Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Pengungkapan Sukarela	16
2.3 Struktur Kepemilikan	17
2.3.1 Kepemilikan Institusional	18
2.3.2 Kepemilikan Pemerintah	18
2.3.3 Kepemilikan Asing	18
2.3.4 Kepemilikan Keluarga	19
2.4 Dewan Komisaris	20
2.4.1 Definisi dan Fungsi Dewan Komisaris	20
2.4.2 Efektivitas Dewan Komisaris	20
2.5 Penelitian-Penelitian Sebelumnya	23
2.5.1 Struktur Kepemilikan dan Tingkat Pengungkapan	23
2.5.2 Dewan Komisaris dan Tingkat Pengungkapan	24
2.6 Pengembangan Hipotesis	26
2.6.1 Pengaruh Proporsi Kepemilikan Keluarga terhadap Tingkat Pengungkapan Sukarela	26

2.6.2 Pengaruh Efektivitas Dewan Komisaris terhadap Hubungan antara Proporsi Kepemilikan Keluarga dan Tingkat Pengungkapan Sukarela.....	27
3. METODOLOGI PENELITIAN	28
3.1 Kerangka Penelitian	28
3.2 Data dan Sampel	29
3.3 Model Penelitian	29
3.4 Operasionalisasi Variabel	30
3.4.1 Variabel Dependen	30
3.4.2 Variabel Independen	33
3.4.3 Variabel Moderasi	34
3.4.4 Variabel Kontrol	35
3.5 Metode Analisis	38
3.5.1 Statistik Deskriptif	38
3.5.2 Uji <i>Outliers</i>	38
3.5.3 Uji Asumsi Klasik	38
3.5.3.1 Uji Normalitas Data	38
3.5.3.2 Uji Heterokedastisitas	39
3.5.3.3 Uji Multikolinearitas	39
3.5.3.4 Uji Otokorelasi	39
3.5.4 Analisis Hasil Regresi	40
3.5.5 Uji Sensitivitas	41
4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN	42
4.1 Seleksi Sampel Penelitian	42
4.2 Statistik Deskriptif	43
4.3 Uji Asumsi Klasik	45
4.3.1 Uji Normalitas Data	45
4.3.2 Uji Multikolinearitas	46
4.3.2.1 Uji Multikolinearitas Model Hipotesis 1	46
4.3.2.2 Uji Multikolinearitas Model Hipotesis 2	46
4.3.3 Uji Heteroskedastisitas	46
4.4 Analisis Korelasi antar Variabel	47
4.5 Analisis Hasil Regresi	49
4.5.1 Analisis Hasil Regresi Model Hipotesis 1	49
4.5.2 Analisis Hasil Regresi Model Hipotesis 2	54
4.6 Analisis Sensitivitas	59
4.6.1 Uji Sensitivitas Model Hipotesis 1	59
4.6.2 Uji Sensitivitas Model Hipotesis 2	62
5. KESIMPULAN DAN SARAN	66
5.1 Kesimpulan	66
5.2 Keterbatasan Penelitian	68
5.3 Saran	69
DAFTAR REFERENSI	71
LAMPIRAN	77

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Hasil Seleksi Sampel.....	42
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif	43
Tabel 4.3	Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Hipotesis 1	47
Tabel 4.4	Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Hipotesis 2	47
Tabel 4.5	Korelasi <i>Pearson</i> antar Variabel Model Penelitian	48
Tabel 4.6	Hasil Regresi OLS Model Hipotesis 1	50
Tabel 4.7	Hasil Regresi OLS Model Hipotesis 2	55
Tabel 4.8	Hasil Uji Sensitivitas Model Hipotesis 1 dengan Proksi Kepemilikan Keluarga yang Berbeda-Beda	60
Tabel 4.9	Hasil Uji Sensitivitas Model Hipotesis 2 dengan Proksi Kepemilikan Keluarga yang Berbeda-Beda	63



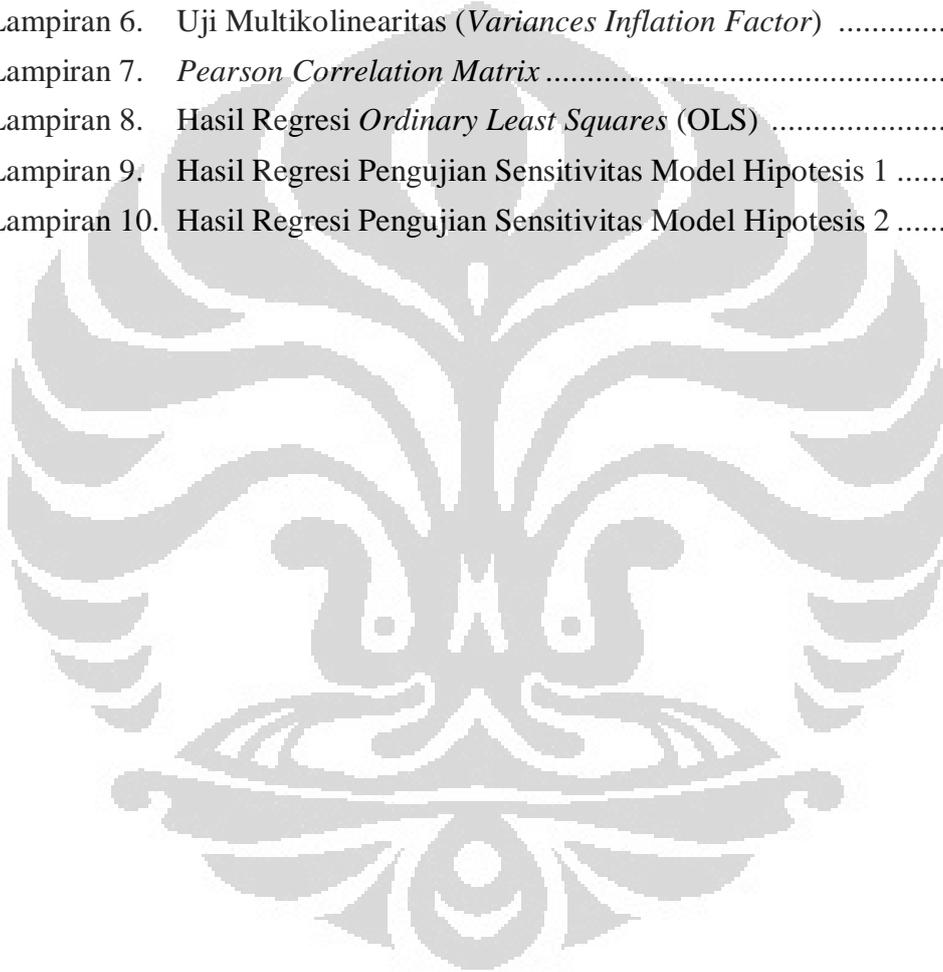
DAFTAR GAMBAR

Tabel 3.1	Kerangka Penelitian	28
-----------	---------------------------	----



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.	Daftar Perusahaan Sampel	77
Lampiran 2.	<i>Checklist</i> Pengungkapan Sukarela	82
Lampiran 3.	Metode <i>Scoring</i> untuk Variabel EFCOM	86
Lampiran 4.	Hasil Tabulasi Data	93
Lampiran 5.	Uji Normalitas (<i>Jarque-Bera</i>) Model Penelitian	103
Lampiran 6.	Uji Multikolinearitas (<i>Variances Inflation Factor</i>)	104
Lampiran 7.	<i>Pearson Correlation Matrix</i>	105
Lampiran 8.	Hasil Regresi <i>Ordinary Least Squares</i> (OLS)	106
Lampiran 9.	Hasil Regresi Pengujian Sensitivitas Model Hipotesis 1	108
Lampiran 10.	Hasil Regresi Pengujian Sensitivitas Model Hipotesis 2	110



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam melakukan aktivitas di pasar modal, para pelaku pasar mendasarkan keputusannya pada informasi yang diterimanya. Bagi pihak eksternal, laporan yang dipublikasi oleh perusahaan merupakan jendela informasi yang memungkinkan mereka untuk mengetahui kondisi suatu perusahaan. Adanya asimetri informasi yang dimiliki antara pihak internal dan eksternal perusahaan dapat menyebabkan pengambilan keputusan investasi yang tidak rasional dan alokasi sumber daya yang tidak efisien. Oleh karena itu, pengungkapan informasi, baik informasi keuangan maupun non keuangan, guna meminimalisasi informasi asimetri memiliki peranan yang sangat penting dalam pengambilan keputusan yang berkualitas.

Setiap perusahaan memiliki kebijakan yang beraneka ragam terkait banyaknya informasi yang mereka ungkapkan kepada publik. Perusahaan akan mengungkapkan lebih sedikit informasi apabila mereka merasa pengungkapan yang berlebihan akan menyingkap rahasia perusahaan kepada pesaing atau menampakkan sisi buruk perusahaan di hadapan berbagai pihak. Walaupun demikian, menurut Ho dan Wong (2001), pada kenyataannya, terdapat beberapa insentif pasar yang penting untuk mengungkapkan informasi secara sukarela dan sikap manajemen terhadap pengungkapan sukarela pun mulai berubah seiring dengan berkembangnya konsep terkait *costs and benefit* dari pengungkapan tersebut yang muncul dari berbagai penelitian yang semakin banyak dilakukan.

Di Indonesia, pelaporan informasi keuangan yang diwajibkan untuk setiap perusahaan tercantum dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK). Selain itu, khusus untuk perusahaan-perusahaan yang *go public*, pengungkapan yang wajib diungkapkannya (*mandatory disclosure*) diatur pula oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK), lembaga yang bertujuan untuk menciptakan kegiatan pasar modal yang teratur,

wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat secara luas dengan mengedepankan aspek keterbukaan. Peraturan tentang pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) ini akan memastikan akses yang setara bagi semua pihak untuk informasi-informasi dasar, akan tetapi, menurut Lev (1992), informasi ini tetap harus ditambah dengan informasi yang diungkapkan dengan sukarela oleh perusahaan dan informasi yang dikeluarkan oleh pihak perantara (*intermediaries*).

Perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan (Verecchia, 1983). Lebih banyak lagi penelitian yang menemukan bahwa upaya untuk mengurangi asimetri informasi melalui pengungkapan sukarela ini dapat menurunkan biaya modal perusahaan (Diamond dan Verrecchia, 1991; Baiman dan Verrecchia, 1996; Francis *et al.*, 2005). Sedangkan menurut Gelb dan Strawser (2001), perusahaan juga melakukan pengungkapan sukarela karena hal tersebut merupakan tanggung jawab sosial yang harus dilakukan. Mereka berargumentasi bahwa perusahaan memiliki insentif untuk melakukan aktivitas yang menunjukkan tanggung jawab sosial, dan memberikan pengungkapan yang menyeluruh merupakan salah satu prakteknya.

Menurut Ball, Robin, & Wu (2000), pengungkapan sukarela seharusnya lebih mendapat perhatian dalam konteks negara-negara Asia, karena perusahaan di pasar dengan ekonomi berkembang ini memiliki insentif yang lebih sedikit untuk melakukan pengungkapan dengan transparan dibandingkan dengan di negara-negara Anglo-Amerika. Hal ini terjadi karena orientasi pengungkapan perusahaan-perusahaan di Asia secara signifikan dipengaruhi oleh lingkungan budaya dimana mereka beroperasi, dan lingkungan budaya di Hong Kong dan Singapura tidak mendorong perusahaan untuk melakukan pengungkapan sukarela (Radebaugh dan Gray, 1997 dalam Chau dan Gray, 2002). Kedua negara ini didominasi oleh masyarakat Cina, yang cenderung memiliki sifat *collectivism* yang tinggi, *power distance*, dan penghindaran akan ketidakpastian yang relatif kuat (Chow, Chau, dan Gray, 1995 dalam Chau dan Gray, 2002). Menurut penelitian tersebut, nilai *collectivism* yang tinggi dan *power distance* yang besar mengindikasikan

bahwa masyarakatnya cenderung terpaku pada aturan dan regulasi dan akan mengungkapkan informasi sukarela yang lebih sedikit dalam laporan tahunan mereka dibandingkan dengan negara-negara di Amerika Serikat dan Inggris.

Namun demikian, beberapa dekade terakhir ini, hasil dari berbagai penelitian empiris menemukan bahwa tingkat transparansi suatu perusahaan dipengaruhi oleh praktek tata kelola perusahaan (*corporate governance*) di dalam perusahaan itu sendiri. Dua karakteristik internal perusahaan yang diteliti dengan ekstensif adalah struktur kepemilikan dan peran dewan komisaris. Fama dan Jensen (1983) mengemukakan bahwa ketika kepemilikan saham tersebar luas, potensi konflik antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*) lebih besar daripada di perusahaan yang kepemilikan sahamnya tertutup. Menurut Chau dan Gray (2002), hal ini akan berdampak pada pengungkapan informasi yang akan menjadi lebih luas di perusahaan yang kepemilikan sahamnya terbuka. Luasnya pengungkapan di perusahaan yang dimiliki oleh publik ini dilakukan agar pemilik secara keseluruhan dapat mengawasi dengan efektif agar kepentingan ekonomi mereka dioptimalisasi dan manajemen dapat menunjukkan bahwa mereka bertindak untuk kepentingan pemilik (Chau dan Gray, 2002).

Berbagai hasil penelitian mengungkapkan bahwa struktur kepemilikan secara statistik berhubungan dengan tingkat pengungkapan sukarela (Hossain *et al.*, 1994). Hasil penelitian Eng dan Mak (2003) mengungkapkan bahwa struktur kepemilikan dan komposisi dewan komisaris secara signifikan mempengaruhi tingkat pengungkapan informasi, khususnya pengungkapan yang dipublikasi perusahaan secara sukarela. Makhija dan Patton (2004) berargumentasi bahwa pemilik (pemegang saham) memperoleh manfaat dari perusahaan secara langsung melalui fungsi kontrol yang dimilikinya dan dari perubahan nilai saham di pasar modal. Kedua manfaat ini dipengaruhi oleh tingkat pengungkapan (Makhija dan Patton, 2004). Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa struktur kepemilikan merupakan faktor yang signifikan dalam menentukan tingkat pengungkapan secara keseluruhan.

Selain itu, Chau dan Gray (2002) juga menyebutkan bahwa kecenderungan kebijakan pengungkapan informasi oleh perusahaan di negara-

negara ini mendapat pengaruh besar dari struktur kepemilikan dan komposisi manajemennya (Lam, Mok, Cheung, dan Yam, 1994; Mok, Lam, dan Cheung, 1992). Dari hasil penelitian yang dilakukan di Hong Kong dan Singapura ini, diketahui bahwa besarnya kepemilikan yang dipegang pihak luar (*outside ownership*) berkorelasi positif dengan tingkat pengungkapan sukarela. Hal ini dapat diartikan pula bahwa tingkat pengungkapan informasi akan cenderung lebih sedikit dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang kepemilikan sahamnya terpusat atau perusahaan yang dimiliki oleh keluarga. Perusahaan yang dikendalikan oleh *insider* atau oleh keluarga memiliki motivasi yang kecil untuk mengungkapkan informasi melebihi tingkat pengungkapan yang diwajibkan karena permintaan untuk melakukan pengungkapan kepada publik relatif lebih lemah dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang kepemilikannya menyebar (Chau dan Gray, 2002).

Perusahaan-perusahaan yang *listed* di bursa Hong Kong dan Singapura pada umumnya dikontrol oleh keluarga yang menjabat di berbagai posisi tingkat atas perusahaan dan juga memiliki proporsi saham yang cukup besar. Karakteristik perusahaan yang sama juga banyak terdapat di Indonesia. Oleh karena itu, karakteristik pengendalian dan struktur kepemilikan keluarga di negara ini juga memberikan kesempatan bagi penulis untuk menguji secara empiris karakteristik internal yang mempengaruhi pengungkapan informasi pada perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Penelitian dan pengujian teori yang banyak dilakukan di Indonesia saat ini lebih banyak merujuk pada masalah keagenan di perusahaan dengan kepemilikan menyebar. Padahal struktur kepemilikan menyebar tersebut hanya umum terjadi di negara maju, seperti Amerika Serikat dan Inggris. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Claessens *et al.* (2000b) dalam Febrianto (2004), lebih dari dua pertiga perusahaan publik di Indonesia dimiliki oleh sejumlah anggota keluarga. Studi yang dilakukan oleh Asian Development Bank dalam Kurniawan dan Indriantoro (2000) menemukan bahwa di Indonesia, rata-rata lima besar pemegang saham mengendalikan antara 57% hingga melebihi 65% dari saham perusahaan. Kurniawan dan Indriantoro (2000) menunjukkan bahwa persentase kepemilikan terpusat di

perusahaan-perusahaan Indonesia adalah 93,4%. Oleh karena itu, sudah seharusnya penelitian di Indonesia memberi perhatian khusus kepada struktur kepemilikan keluarga, karena, menurut hasil penelitian Arifin (2003), perusahaan dengan struktur kepemilikan terkonsentrasi pada keluarga memiliki akar masalah keagenan dan mekanisme pengontrol masalah keagenan yang berbeda dengan perusahaan dengan struktur kepemilikan tersebar.

Dibandingkan dengan perusahaan non-keluarga, perusahaan keluarga tidak menghadapi masalah keagenan yang besar berhubungan dengan adanya pemisahan antara pemilik dan manajemen, tetapi masalah yang lebih besar muncul antara pemegang saham pengendali dan non-pengendali (Ali *et al.*, 2007). Perusahaan keluarga tidak mengalami masalah yang besar dalam hubungan antara pemilik dan manajemen karena keluarga, sebagai pemilik, dapat mengawasi manajer secara langsung (Demsetz dan Lehn, 1985 dalam Ali *et al.*, 2007). Hal ini menyebabkan pengetahuan pemilik akan aktivitas bisnis perusahaan menjadi lebih baik, sehingga manipulasi dalam laporan pun akan jarang terjadi di perusahaan keluarga (Anderson dan Reeb, 2003).

Ali *et al.* (2007) menyatakan bahwa perusahaan keluarga lebih akan menghadapi masalah keagenan yang besar karena kepemilikan sahamnya yang signifikan dan kemampuannya mengendalikan direksi perusahaan. Direksi pada perusahaan keluarga cenderung kurang independen dan didominasi oleh anggota keluarga (Anderson dan Reeb, 2003; Anderson dan Reeb, 2004 dalam Ali *et al.*, 2007). Minimnya independensi dalam internal perusahaan ini memotivasi para *stakeholder* untuk menuntut pengungkapan yang lebih baik dari perusahaan keluarga, sehingga perusahaan keluarga akan menghadapi terminologi kontrak yang lebih ketat dan dituntut untuk melakukan pengungkapan dengan lebih komprehensif (Wang, 2006). Hal ini menyebabkan tingkat pengungkapan perusahaan yang dimiliki oleh keluarga akan lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan non-keluarga.

Di sisi lain, terdapat pula pendapat yang menyatakan bahwa perusahaan keluarga memiliki itikad baik dan juga insentif untuk melaporkan laba yang berkualitas (Wang, 2006). Hal ini dapat menyebabkan pemegang

saham di luar keluarga akan mengurangi tuntutan informasi keuangan yang berkualitas tinggi dan tidak terlalu mengandalkan kualitas laporan keuangan untuk mengawasi para anggota keluarga karena pada dasarnya para pemegang saham keluarga memiliki kepentingan yang sama dengan pemegang saham dari luar anggota keluarga (*alignment effect*).

Menurut penelitian Chau dan Gray (2010), pengaruh kepemilikan keluarga terhadap pengungkapan sukarela akan memiliki perbedaan pada tingkat kepemilikan yang berbeda. Hasil penelitian ini menemukan bahwa pada tingkat kepemilikan keluarga yang rendah hingga tingkat menengah (kurang dari 25%), efek kepentingan yang konvergen (*alignment effect*) akan lebih dominan, sehingga tingkat pengungkapan sukarela akan relatif lebih rendah. Sedangkan pada tingkat kepemilikan keluarga yang lebih tinggi (di atas 25%), *entrenchment effect* akan lebih mendominasi, sehingga tingkat pengungkapan sukarela yang dipublikasi perusahaan akan cenderung lebih tinggi. Oleh karena itu, pada penelitian ini, penulis bermaksud untuk menemukan bagaimana pengaruh kepemilikan keluarga yang ada pada perusahaan-perusahaan di Indonesia terhadap tingkat pengungkapan sukarejanya.

Selain itu, faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan pengungkapan informasi di perusahaan adalah peran dewan komisaris. Menurut Hutajulu (2011), dewan komisaris merupakan salah satu faktor yang memegang peranan penting dalam implementasi *good corporate governance*, karena dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang bertugas untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Anggota komisaris yang independen akan cenderung mendorong perusahaan untuk mengungkapkan lebih banyak informasi kepada pihak luar (Eng dan Mak, 2003). Chen dan Jaggi (2000) menemukan bahwa terdapat korelasi positif antara proporsi komisaris independen dan tingkat pengungkapan perusahaan.

Berbeda dengan argumen di atas, hasil penelitian Eng dan Mak (2003) yang dilakukan di Singapura menemukan bahwa penambahan jumlah

independent board, yang dalam kasus perusahaan Indonesia adalah komisaris independen, akan mengurangi tingkat pengungkapan sukarela. Perbedaan ini dapat terjadi karena adanya perbedaan peran yang dijalankan oleh komisaris independen di Singapura dan komisaris independen di Indonesia. Menurut Eng dan Mak (2003), komisaris independen (*outside directors*) perusahaan-perusahaan di Singapura diangkat oleh pemegang saham *blockholder* untuk mewakili kepentingan mereka dan mereka dapat memperoleh informasi langsung dari perwakilan mereka dalam anggota dewan tersebut, tanpa perlu ada pengungkapan kepada publik. Semakin banyak *outside directors*, semakin independen dewan komisaris, dan dewan akan dapat memperoleh lebih banyak informasi dalam rangka mengawasi manajer, sehingga tuntutan akan pengungkapan kepada publik pun akan berkurang.

Dalam penelitian Eng dan Mak (2003) yang dilakukan di Singapura, ditemukan bahwa terdapat hubungan substitusi antara komisaris independen dan pengungkapan yang pada dasarnya bertujuan untuk mengawasi manajemen. Sedangkan pada penelitian Chen dan Jaggi (2000) yang dilakukan di Hong Kong, komisaris independen memainkan peran yang komplementer dengan pengungkapan sukarela. Oleh karena adanya perbedaan hasil penelitian tersebut, penelitian ini bermaksud untuk menemukan peran dewan komisaris pada perusahaan-perusahaan di Indonesia dalam pengaruhnya terhadap tingkat pengungkapan sukarela perusahaan.

Merujuk pada penelitian Chau dan Gray (2010) yang dilakukan di Hong Kong, penelitian ini akan mempelajari pengaruh kepemilikan keluarga terhadap tingkat pengungkapan sukarela di Indonesia dan juga pengaruh dari peran dewan komisaris terhadap hubungan tersebut. Replikasi dilakukan karena, sama seperti di Indonesia, lingkungan penelitian yang dilakukan di Hong Kong ini pasar modalnya juga didominasi oleh perusahaan dengan kepemilikan yang terpusat pada keluarga. Namun, penelitian ini melakukan beberapa penyesuaian karena adanya perbedaan sistem tata kelola antara sistem *one tier* yang dianut oleh Hong Kong dan sistem *two tier* yang dianut oleh perusahaan-perusahaan Indonesia.

Pengembangan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah variabel komisaris independen dalam penelitian sebelumnya digantikan dengan variabel efektifitas dewan komisaris, yang mencakup faktor independensi, ukuran, aktivitas, dan kompetensi anggota dewan komisaris. Menurut Hermawan (2009), karena efektifitas peran dari dewan komisaris dipengaruhi oleh semua karakteristik tersebut, maka sebaiknya seluruh karakteristik tersebut diukur secara komprehensif dalam suatu skor atau indeks. Penggunaan skor atau indeks akan dapat mengukur dengan lebih baik tingkat efektifitas peran dan kekuatan kondisi struktur *governance* berupa dewan komisaris secara keseluruhan dibandingkan dengan pengukuran masing-masing karakteristik secara individual (DeFond *et al.*, 2005; Bushman *et al.*, 2004 dalam Hermawan, 2009). Variabel efektifitas dewan komisaris ini akan diteliti sebagai variabel moderasi yang diperkirakan dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam melakukan pengungkapan informasi.

1.2 Rumusan Masalah dan Batasan Ruang Lingkup

1.2.1 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka permasalahan yang akan diangkat oleh penulis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh proporsi kepemilikan keluarga terhadap tingkat pengungkapan sukarela perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh efektifitas dewan komisaris terhadap hubungan antara proporsi kepemilikan keluarga dan tingkat pengungkapan sukarela perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia?

1.2.2 Ruang Lingkup

Penulisan penelitian ini dibatasi pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2009-2010. Penelitian ini hanya memasukkan perusahaan-perusahaan dalam satu industri, yaitu industri manufaktur karena masing-masing industri memiliki pola pengungkapan dan jenis informasi yang berbeda-beda.

1.3 Tujuan Penelitian

Dengan rumusan permasalahan seperti yang telah disebutkan di atas, tujuan penelitian yang penulis lakukan adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mengetahui pengaruh proporsi kepemilikan keluarga terhadap tingkat pengungkapan sukarela perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia.
- b. Untuk mengetahui pengaruh efektivitas dewan komisaris terhadap hubungan antara proporsi kepemilikan keluarga dan tingkat pengungkapan sukarela perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

A. Bagi dunia akademik

Secara umum, hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi bagi peneliti untuk mengevaluasi lebih jauh faktor-faktor apa saja yang penting dalam menentukan tingkat pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia.

B. Bagi perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu manajemen perusahaan dalam mengambil kebijakan terkait tingkat pengungkapan informasi yang dilakukan oleh perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini dapat dimanfaatkan pula oleh perusahaan dalam hal nominasi anggota dewan komisaris yang akan melakukan peran *monitoring*, khususnya untuk pengambilan keputusan tentang banyaknya informasi yang akan dipublikasi.

C. Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dan pelaku keuangan lainnya untuk lebih memahami praktik pengungkapan sukarela yang terjadi di Indonesia, sehingga pada akhirnya mereka dapat membentuk ekspektasi dan mengambil keputusan dengan lebih baik.

D. Bagi regulator/penyusun kebijakan akuntansi

Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan gambaran bagi regulator mengenai kondisi pengungkapan sukarela pada perusahaan-perusahaan di Indonesia serta faktor-faktor yang mempengaruhinya agar dapat menjadi dasar penetapan peraturan dan kebijakan yg sesuai dengan karakteristik perusahaan-perusahaan Indonesia.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan pada skripsi ini akan terdiri dari lima bab:

Bab 1 Pendahuluan

Bab ini menjelaskan mengenai gambaran umum penelitian. Bab ini menjelaskan tentang masalah yang melatarbelakangi penelitian, rumusan masalah dan ruang lingkupnya, tujuan penelitian dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan dari hasil penelitian.

Bab 2 Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

Landasan teori menjabarkan tentang teori-teori yang relevan dengan penelitian dan studi sebelumnya yang telah melakukan penelitian sejenis. Landasan teori ini menjadi dasar bagi penulis untuk mengembangkan dan membentuk hipotesis awal penelitian.

Bab 3 Metodologi Penelitian

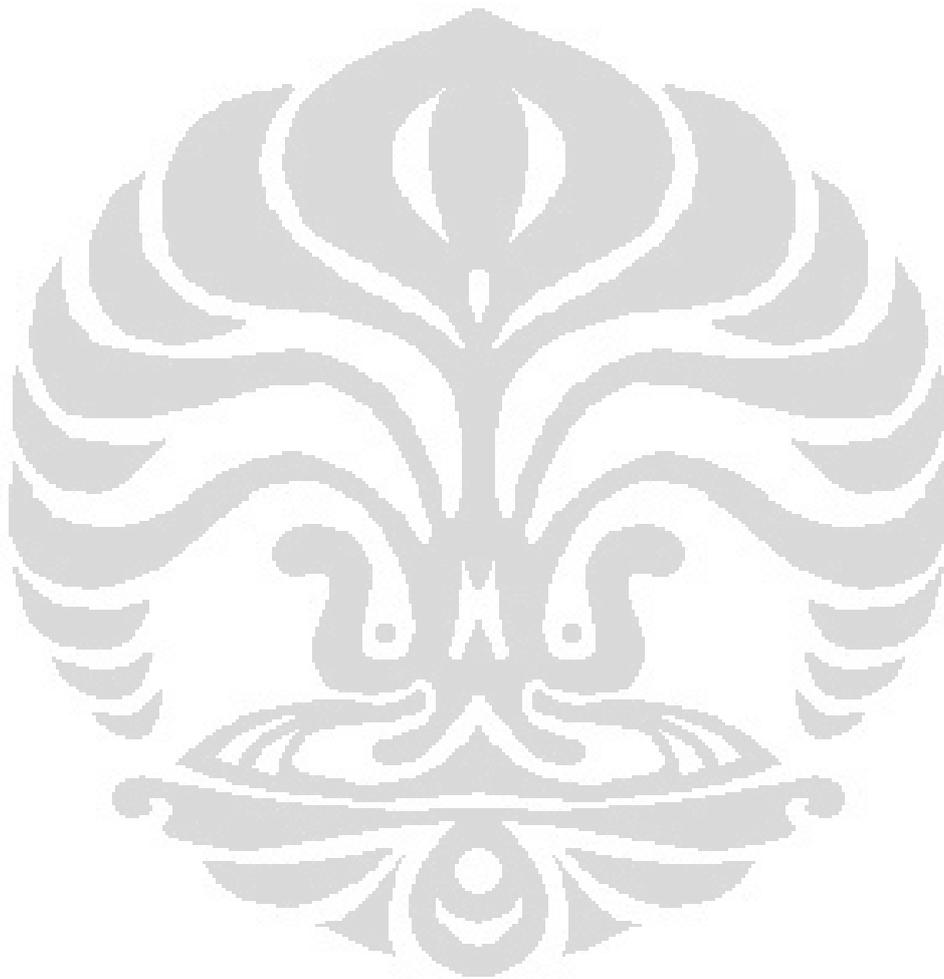
Metodologi penelitian berisi keterangan tentang populasi dan sampel data yang akan digunakan dalam penelitian, sumber data, dan metode perhitungan serta model pengujian yang akan dilakukan terhadap data yang diperoleh.

Bab 4 Analisis dan Pembahasan

Analisis dan pembahasan berisi tentang analisis hasil pengolahan data yang terkait dengan tujuan penelitian, pengujian hipotesis dan penerapan metode analisis. Analisis data dilakukan dengan cara analisis deskriptif sebagai gambaran umum dari data penelitian, serta analisis regresi dari model yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian.

Bab 5 Kesimpulan dan Saran

Bab terakhir berisi tentang kesimpulan dan implikasi dari penelitian ini setelah melakukan analisis pada bab sebelumnya, keterbatasan yang dialami selama proses penelitian ini berlangsung, serta beberapa saran yang diharapkan dapat berguna bagi lingkungan di sekitar penulis dan dapat menjadi dasar pengembangan bagi penelitian selanjutnya.



BAB 2

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan agensi sebagai sebuah kontrak dimana satu pihak yang berperan sebagai pemilik (*principal*) menyewa orang lain sebagai agen (*agent*) untuk melakukan sejumlah jasa sesuai keinginan mereka, yang termasuk pendelegasian kekuasaan untuk mengambil keputusan kepada agen. Apabila kedua pihak dalam hubungan ini bertindak untuk memaksimalkan utilitasnya masing-masing, ada alasan yang kuat untuk mempercayai bahwa agen tidak akan selalu bertindak untuk kepentingan yang terbaik bagi pemilik. Permasalahan umum dari teori ini adalah masalah agar agen bertindak dalam rangka memaksimalkan kesejahteraan pemilik (Jensen dan Meckling, 1976).

Karena hubungan antara pemegang saham dan manajer dalam suatu perusahaan sesuai dengan definisi hubungan agensi yang murni, tidak mengejutkan bahwa isu-isu yang terkait dengan “pemisahan antara kepemilikan dan kontrol manajemen” dalam struktur kepemilikan di perusahaan modern akan selalu terkait dengan permasalahan umum dari teori keagenan. Pemisahan berarti bahwa fungsi pengelolaan dan kepemilikan dipegang oleh dua pihak yang berbeda. Pengelolaan yang dilakukan oleh manajer ini kemudian membutuhkan kontrol dan pengawasan dari pemegang saham sebagai pemilik kekayaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Pemisahan inilah yang menyebabkan terjadinya asimetri informasi, yaitu keadaan di mana, dalam transaksi bisnis, salah satu pihak memiliki keuntungan atas informasi yang lebih banyak daripada pihak yang lain (Scott, 2012). Menurut Scott (2012), terdapat dua jenis asimetri informasi, yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*. *Adverse selection* terjadi karena salah satu pihak, dalam kasus ini manajer, memiliki informasi yang lebih banyak tentang kondisi perusahaan saat ini maupun prospek perusahaan di masa yang akan datang, sehingga manajer dapat memanfaatkan kelebihan informasi tersebut untuk kepentingannya sendiri

dan merugikan pihak luar, dalam kasus ini investor atau pemegang saham (Scott, 2012). Sedangkan *moral hazard* terjadi karena tidak mungkin bagi investor atau pemegang saham untuk mengawasi secara efektif seluruh tindakan yang dilakukan oleh manajer, sehingga manajer bisa saja tidak melakukan tindakan yang terbaik untuk kepentingan pemegang saham dan kemudian mengalihkan kesalahan pada faktor eksternal yang tidak dapat dia kendalikan untuk menutupi tindakannya (Scott, 2012).

Dengan adanya permasalahan tersebut, perusahaan akan dituntut oleh *stakeholder* eksternal untuk melakukan pengungkapan untuk meminimalisasi asimetri informasi. Pengungkapan informasi yang dilakukan oleh perusahaan diperlukan agar pihak eksternal, khususnya investor, calon investor, kreditur, dan pengguna lainnya dapat membuat keputusan investasi, kredit, dan keputusan-keputusan sejenis dengan rasional.

2.2 Pengungkapan (*Disclosure*)

2.2.1. Peran Pengungkapan dalam Pasar Modal

Informasi terkait kondisi dan kinerja perusahaan merupakan komoditas yang penting bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi. Healy dan Palepu (2001) menyatakan bahwa pengungkapan berperan untuk mengurangi permasalahan yang timbul dalam hubungan antara manajemen dan investor. Penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan berperan penting dalam mengurangi permasalahan informasi (*information problem*), dan permasalahan keagenan (*agency problem*).

A. Information problem

Permasalahan yang lebih dikenal dengan sebutan nama *lemons problem* ini terjadi ketika terdapat perbedaan informasi antara manajemen dan investor, yang kemudian menimbulkan konflik kepentingan di antara kedua pihak tersebut (Oktoviana, 2009). Menurut Oktoviana (2009), pengungkapan kondisi perusahaan yang kredibel memiliki peranan penting dalam meminimalisasi *lemons problem*. Tiga langkah yang dapat dilakukan untuk meningkatkan kualitas pelaporan dan pengungkapan oleh manajemen dalam rangka meminimalisasi terjadinya *lemons problem* adalah sebagai berikut:

- i. Mengoptimalkan kontrak antara pihak investor dengan pihak manajemen. Adanya kontrak yang optimal akan menjadi insentif bagi manajemen untuk melakukan pengungkapan informasi yang sebenarnya tentang kondisi dan kinerja perusahaan.
- ii. Membuat kebijakan yang mengatur tentang pengungkapan berbagai informasi yang harus dilakukan perusahaan.
- iii. Mengoptimalkan fungsi dari *intermediaries*, seperti analis keuangan dan lembaga pemeringkat.

B. *Agency problem*

Permasalahan agensi muncul ketika investor menginvestasikan dananya di dunia bisnis namun tidak menjalankan peran aktif di dalam manajemen, yang kemudian mendelegasikan peran manajemennya tersebut kepada manajer (Healy dan Palepu, 2001).

2.2.2. Ruang Lingkup Pengungkapan

Hendriksen (1997) menyebutkan tiga konsep umum pengungkapan yang meliputi:

- a. Pengungkapan cukup (*adequate disclosure*), yang menyajikan pengungkapan minimum yang disyaratkan oleh peraturan yang berlaku, dimana angka-angka di dalamnya disajikan dengan benar untuk mencegah kesalahan interpretasi informasi oleh investor.
- b. Pengungkapan wajar (*fair disclosure*), yang menyajikan pengungkapan sebagai bentuk perlakuan yang adil terhadap semua pengguna atau pembaca potensial.
- c. Pengungkapan penuh (*full disclosure*), yang menyajikan seluruh informasi yang relevan.

Sedangkan menurut Darrough (1993), terdapat dua jenis pengungkapan dalam hubungannya dengan persyaratan yang ditetapkan standar, yaitu:

- a. Pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*), yang merupakan pengungkapan yang disyaratkan oleh standar akuntansi yang berlaku dan oleh badan pengawas pasar modal yang berwenang di negara bersangkutan.

- b. Pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*), yang merupakan pengungkapan informasi yang dilakukan secara sukarela oleh perusahaan. Pengungkapan ini disesuaikan dengan kebijakan perusahaan guna memberikan informasi yang relevan kepada pihak eksternal, khususnya investor.

2.2.3. Pengungkapan Wajib (*Mandatory Disclosure*)

Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (IAI, revisi 2009), laporan keuangan merupakan suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Laporan keuangan yang lengkap terdiri dari laporan posisi keuangan pada akhir periode, laporan laba rugi komprehensif selama periode, laporan perubahan ekuitas selama periode, laporan arus kas selama periode, catatan atas laporan keuangan, berisi ringkasan kebijakan akuntansi penting dan informasi penjelasan lainnya, dan laporan posisi keuangan pada awal periode komparatif yang disajikan ketika entitas menerapkan suatu kebijakan akuntansi secara retrospektif atau membuat penyajian kembali pos-pos laporan keuangan, atau ketika entitas mereklasifikasi pos-pos dalam laporan keuangannya.

Selain itu, setiap perusahaan publik yang sudah terdaftar wajib menyampaikan laporan tahunan kepada Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, paling lambat 4 bulan setelah tahun buku berakhir (Peraturan Bapepam Nomor X.K.6 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan bagi Emiten atau Perusahaan Publik). Menurut ketentuan Bapepam ini, laporan tahunan wajib memuat ikhtisar data keuangan penting, laporan dewan komisaris, laporan direksi, profil perusahaan, analisis dan pembahasan manajemen, tata kelola perusahaan, tanggung jawab direksi atas laporan keuangan, dan laporan keuangan yang telah diaudit.

2.2.4. Pengungkapan Sukarela (*Voluntary Disclosure*)

Menurut Healy dan Palepu (1993), meskipun semua perusahaan publik hanya diwajibkan untuk memenuhi pengungkapan minimum, mereka secara

substansial berbeda dalam hal jumlah tambahan informasi yang dipublikasikan ke publik. Menurut penelitian tersebut, pengungkapan sukarela merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kredibilitas perusahaan dan membantu investor untuk memahami lebih jauh strategi bisnis yang dilakukan manajemen.

Menurut Healy dan Palepu (2001), terdapat beberapa motif yang mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam melakukan pengungkapan sukarela, di antaranya adalah adanya rencana perusahaan untuk menerbitkan saham, surat hutang, atau instrumen modal lainnya; adanya persaingan dalam mengelola perusahaan yang berhubungan dengan kinerja saham perusahaan; adanya risiko perusahaan terkena tuntutan hukum, khususnya ketika perusahaan menunda pengungkapan tentang informasi negatif; dan beberapa motif lain yang dapat menambah insentif bagi manajemen untuk memperbanyak pengungkapan informasi kepada publik.

2.2.5. Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Pengungkapan Sukarela

Baik di dalam negeri, maupun di manca negara, sudah banyak penelitian yang dilakukan untuk menemukan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat pengungkapan sukarela perusahaan. Beberapa penelitian yang dilakukan menemukan bahwa tingkat pengungkapan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan (Buzby, 1975; Wallace, 1994; Gunawan, 2000; Fitriany, 2001; dan Marwata, 2001 dalam Kurnia, 2008). Selain itu, Kurnia (2008) juga menemukan bahwa tingkat pengungkapan perusahaan dipengaruhi oleh kualitas audit, yang diukur dengan proksi ukuran Kantor Akuntan Publik (KAP). Auditor dapat mengurangi *agency costs* dengan memberikan verifikasi bahwa laporan keuangan yang diterbitkan oleh manajemen, sebagai sumber informasi bagi investor, sudah menyajikan kebijakan dan kondisi perusahaan secara wajar (Kurnia, 2008).

Namun, sebagian besar dari penelitian tentang pengungkapan sukarela yang telah dilakukan menyatakan bahwa faktor yang secara signifikan mempengaruhi tingkat pengungkapan sukarela perusahaan adalah struktur kepemilikan perusahaan dan efektivitas fungsi dewan komisaris dalam perusahaan tersebut. Struktur kepemilikan dapat mempengaruhi tingkat pengungkapan sukarela karena pemilik (pemegang saham) merupakan salah satu pihak yang mendapatkan manfaat langsung dari laporan yang dipublikasi oleh perusahaan.

Sedangkan dewan komisaris dapat mempengaruhi tingkat pengungkapan karena fungsinya sebagai pengawas manajemen dan juga memastikan terciptanya akuntabilitas dalam praktek pengelolaan perusahaan.

2.3 Struktur Kepemilikan

Menurut Marwata (2001), banyak sedikitnya informasi yang tercantum dalam laporan tahunan pada umumnya dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan. Semakin besar kepemilikan *insider*, akan semakin sedikit informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan, karena *insider* memiliki akses secara langsung terhadap informasi perusahaan tanpa harus melalui laporan tahunan yang dipublikasikan. Semakin besar porsi kepemilikan publik, semakin banyak pihak di luar perusahaan yang membutuhkan informasi, sehingga semakin banyak pula informasi yang dituntut untuk dipublikasikan dalam laporan tahunan (Marwata, 2001).

Makhija dan Patton (2004) dalam penelitiannya yang dilakukan di Czech menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan dan banyaknya pemegang saham, baik internal maupun eksternal, berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengungkapan perusahaan.

Di kawasan Asia, struktur kepemilikan kurang terlalu berkembang. Pada umumnya, pemisahan antara pemilik dan pengelola perusahaan tidak terlalu jelas, karena bisnis yang dijalankan lebih bersifat kekeluargaan dan sebagian besar usaha yang berkembang dijalankan oleh para anggota keluarga (Amarani, 2009). Dalam survey yang dilakukan oleh Claessens, Djankov, dan Lang (2000) pada tahun 1996, diketahui bahwa hanya 0,6% perusahaan Indonesia yang kepemilikannya menyebar, jika menggunakan definisi kontrol 10%. Hal ini konsisten dengan hal yang disebutkan oleh Arifin (2003) bahwa struktur kepemilikan perusahaan publik di Indonesia adalah terkonsentrasi dengan pemilik utama keluarga. Perusahaan besar seperti Salim Grup, Ciputra Grup, dan Bakrie Brothers adalah contoh perusahaan besar yang dijalankan oleh keluarga.

Struktur kepemilikan di perusahaan dapat dibedakan menjadi dua macam, yaitu kepemilikan menyebar (*dispersed ownership*) dan kepemilikan terkonsentrasi (Carolina, 2011). Pada perusahaan dengan struktur kepemilikan terkonsentrasi, pemegang sahamnya dapat dikelompokkan menjadi dua bagian,

yaitu pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas. Menurut Mitton (2002) dalam Carolina (2011), proporsi kepemilikan yang terkonsentrasi dapat memberikan pengaruh yang negatif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan di Indonesia, Malaysia, Korea, Filipina, dan Thailand tersebut membuktikan bahwa perusahaan yang kepemilikan oleh pihak luarnya lebih tinggi dan tingkat pengungkapannya lebih tinggi, akan menunjukkan kinerja yang lebih baik.

Selain kepemilikan menyebar dan terkonsentrasi, terdapat juga beberapa jenis struktur kepemilikan lain yang terdapat di Indonesia, yaitu sebagai berikut:

2.3.1. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh pihak institusional seperti bank, lembaga asuransi, dan perusahaan investasi terhadap jumlah saham beredar. Semakin tinggi proporsi investor institusional, semakin tinggi pula insentif bagi perusahaan untuk meningkatkan praktek *corporate governance*, termasuk dalam hal pengungkapan (Oktoviana, 2009).

2.3.2. Kepemilikan Pemerintah

Perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah seringkali dinilai memiliki kinerja yang relatif lebih rendah bila diukur dengan ukuran kinerja konvensional yang sama dengan pengukuran perusahaan lain yang bukan dimiliki oleh pemerintah, dengan asumsi faktor lain bersifat konstan (Hariandy, 2011). Namun di sisi lain, karena biasanya pemerintah memiliki kekayaan tersendiri, perusahaan yang dimiliki pemerintah pada umumnya akan memiliki keuntungan dalam hal kredit, likuiditas, atau biaya modal. Penelitian Hariandy (2011) menemukan bahwa kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengungkapan sukarela. Salah satu penyebab terjadinya hal ini adalah karena pemerintah memiliki mekanisme pengawasan tersendiri selain melalui evaluasi pengungkapan, sehingga pengungkapan sukarela bukan menjadi fokus utama bagi investor pemerintah (Hariandy, 2011).

2.3.3. Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing merupakan kepemilikan investor yang berasal dari luar negeri atas saham perusahaan yang beroperasi di Indonesia. Secara umum,

pemegang saham asing lebih rentan terhadap asimetri informasi karena terdapat kendala jarak dan bahasa. Myers dan Majluf (1986) dalam Healy dan Palepu (2001) menyatakan bahwa apabila permasalahan asimetri informasi ini tidak dapat diatasi, biaya modal perusahaan akan meningkat. Oleh karena itu, pada perusahaan dengan tingkat kepemilikan asing yang tinggi, manajer akan berusaha untuk menambah jumlah pengungkapan untuk mengurangi masalah asimetri informasi ini, sehingga biaya modal pun bisa ditekan.

2.3.4. Kepemilikan Keluarga

Salah satu definisi kepemilikan keluarga terdapat dalam penelitian Anderson dan Reeb (2003) yang menyebutkan bahwa perusahaan keluarga (*family firm*) adalah setiap perusahaan yang memiliki pemegang saham yang dominan. Sedangkan Morck dan Yeung (2004) mendefinisikan perusahaan keluarga sebagai meliputi perusahaan yang dijalankan berdasarkan keturunan atau warisan dari orang-orang yang sudah lebih dulu menjalankannya atau oleh keluarga yang secara terang-terangan mewariskannya kepada generasi selanjutnya.

Kinerja perusahaan keluarga dianggap dapat lebih efisien dibandingkan dengan perusahaan dengan kepemilikan publik karena biaya pengawasan di perusahaan yang dikendalikan keluarga seharusnya lebih kecil (Fama dan Jensen, 1983). Sebagai pemilik utama, keluarga dapat ikut mengelola perusahaan atau paling tidak mengontrol pengelola atau manajemen perusahaan. Arifin (2003) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga, negara, atau institusi keuangan pengurangan masalah agensinya akan lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang dikendalikan oleh perusahaan publik atau perusahaan tanpa pengendali utama. Selain itu, penelitian ini juga menemukan bahwa perusahaan dengan struktur kepemilikan terkonsentrasi pada keluarga memiliki akar masalah agensi dan mekanisme pengontrol masalah agensi yang berbeda dengan perusahaan dengan struktur kepemilikan tersebar. Arifin (2003) menyatakan bahwa masalah agensi yang muncul dalam struktur kepemilikan perusahaan keluarga adalah antara pemilik non-keluarga (*principal*) dengan pemilik keluarga bersama-sama dengan manajer (*agent*).

2.4 Dewan Komisaris

2.4.1. Definisi dan Fungsi Dewan Komisaris

UU No. 1/1995 tentang Perseroan Terbatas menganut *two board system*, yaitu direksi dan dewan komisaris. Dewan komisaris bertugas untuk melakukan pengawasan atas kebijakan pengurusan, jalannya pengurusan pada umumnya, baik mengenai perseroan maupun usaha perseroan, dan memberi nasihat kepada Direksi untuk kepentingan perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan (UU No. 40 tahun 2007). Anggota dewan komisaris diangkat dan diberhentikan dengan persetujuan dari Rapat Umum Pemegang Saham yang kemudian dilaporkan kepada Menteri Hukum dan HAM untuk dicatatkan dalam daftar wajib perusahaan atas pergantian dewan komisaris.

Di dalam UU No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dijabarkan fungsi, wewenang, dan tanggung jawab dari dewan komisaris. Menurut Pasal 114 dalam UU ini, setiap anggota Dewan Komisaris wajib dengan iktikad baik, kehati-hatian, dan penuh tanggung jawab dalam menjalankan tugas pengawasan dan pemberian nasihat kepada Direksi untuk kepentingan perseroan. Dalam UU ini disebutkan pula bahwa di dalam Anggaran Dasar perusahaan dapat ditetapkan pemberian wewenang kepada komisaris untuk memberikan persetujuan atau bantuan kepada Direksi dalam melakukan perbuatan hukum tertentu. Selain itu, berdasarkan Anggaran Dasar atau keputusan RUPS, komisaris dapat melakukan tindakan pengurusan perseroan dalam keadaan tertentu dan jangka waktu tertentu. Dalam tindakan pengurusan tersebut berlaku semua ketentuan mengenai hak, wewenang, dan kewajiban Direksi terhadap perseroan dan pihak ketiga.

2.4.2. Efektivitas Dewan Komisaris

Berdasarkan penelitian Hermawan (2009), terdapat beberapa karakteristik dari dewan komisaris yang dapat digunakan untuk mengukur efektivitas dari fungsi pengawasannya, antara lain:

1. Independensi dewan komisaris

Salah satu karakteristik yang penting agar dewan komisaris dapat berfungsi dengan efektif adalah independensi. Menurut *task force* Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance*, komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan

komisaris lainnya, dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan. Afiliasi yang dimaksud di sini adalah adanya hubungan istimewa seperti hubungan keluarga karena perkawinan atau keturunan, ataupun adanya hubungan karena pekerjaan, sedangkan yang dimaksud dengan pemegang saham pengendali adalah pemegang saham yang memiliki 20% atau lebih saham perusahaan yang ditempatkan atau pemegang saham yang mempunyai kemampuan untuk menentukan baik secara langsung maupun tidak langsung dengan cara apapun pengelolaan dan/atau kebijaksanaan perusahaan meskipun jumlah saham yang dimiliki kurang dari 20%.

Keberadaan komisaris independen dibutuhkan untuk menghindari dan mengatasi terjadinya benturan kepentingan atau *conflict of interest* yang mengesampingkan keberadaan dan kepentingan dari pemegang saham minoritas (*public shareholders*) dan *stakeholders* lainnya. Menurut surat keputusan direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-339/BEJ/07-2001 tanggal 21 Juli 2001 tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa Poin C, jumlah komisaris independen dalam suatu perusahaan ditetapkan paling sedikit 30% dari jumlah komisaris keseluruhan atau paling sedikit satu orang.

2. Aktivitas dewan komisaris

Karakteristik lain yang dapat digunakan untuk menilai efektivitas dewan komisaris adalah aktivitas dewan yang diukur dengan frekuensi rapat. Adams (2005) dalam Brick dan Chidambaram (2010) menggunakan jumlah rapat sebagai ukuran untuk menilai tingkat pengawasan yang dilakukan dewan komisaris. Dewan yang memiliki frekuensi rapat lebih tinggi diharapkan dapat melaksanakan tugasnya yang sesuai dengan kepentingan pemegang saham dengan lebih baik. Namun, terdapat beberapa pendapat yang berlawanan mengenai hal ini. Rapat dewan komisaris menjadi tidak terlalu akurat dalam menilai fungsi pengawasan karena adanya keterbatasan waktu

dari *outside directors* yang tidak digunakan sebaik mungkin untuk bertukar pikiran antar sesama anggota dewan atau dengan manajemen (Hutajulu, 2011). Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Brick dan Chidambaran (2010) yang menemukan bahwa aktivitas dewan yang dilihat dari rapat tahunan memiliki hubungan yang negatif dengan kinerja perusahaan.

3. Ukuran dewan komisaris

Changanti *et al.* (1985) mengemukakan bahwa ukuran dewan yang besar akan bisa mencakup anggota profesional dengan latar belakang yang berbeda-beda, sehingga pemikiran dan kontribusi yang diberikan pun akan menjadi lebih beraneka ragam dan bernilai tambah. Penelitian ini menemukan bahwa perusahaan dengan ukuran dewan yang lebih besar akan lebih kecil kemungkinannya untuk gagal dalam kegiatan bisnis. Namun, di luar itu, terdapat pula beberapa penelitian yang menyanggah pendapat tersebut. Yermarck (1996) membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran dewan yang lebih kecil akan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Eisenberg *et al.* (1998) mengemukakan bahwa terdapat hubungan negatif antara ukuran dewan dan kinerja perusahaan. Hal ini terjadi karena keuntungan yang diterima dari ukuran dewan yang bertambah tidak seimbang terhadap biaya yang dikeluarkan dari lambatnya proses pembuatan keputusan, diskusi yang kurang jelas mengenai kinerja manajerial dan adanya keputusan yang bias saat pengambilan risiko (Hutajulu, 2011).

4. Kompetensi anggota dewan komisaris

Menurut *task force* Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance*, kompetensi pribadi dewan komisaris yang independen mencakup hal-hal sebagai berikut:

- Memiliki integritas dan kejujuran yang tidak diragukan,
- Memahami seluk beluk pengelolaan bisnis dan/atau keuangan perusahaan,
- Memahami dan mampu membaca laporan keuangan perusahaan,
- Memiliki kepekaan terhadap perkembangan lingkungan yang dapat mempengaruhi bisnis perusahaan,

- Memiliki wawasan yang luas dan kemampuan berpikir strategis,
- Memiliki karakter kepemimpinan, mampu berkomunikasi dan bekerja sama dengan orang lain, dan
- Memiliki komitmen dan konsisten dalam menjalankan profesinya sebagai komisaris independen.

Meskipun beberapa penelitian terdahulu yang menguji karakteristik kompetensi anggota dewan masih beragam hasilnya, dapat diperkirakan bahwa latar belakang pengetahuan dan pengalaman dari anggota dewan komisaris tentunya akan mempengaruhi efektivitas dari peran pengawasan yang dilakukan.

2.5 Penelitian-Penelitian Sebelumnya

2.5.1. Struktur Kepemilikan dan Tingkat Pengungkapan

Penelitian-penelitian terkait tingkat pengungkapan sukarela telah dilakukan oleh Chau dan Gray di Hong Kong dan Singapura pada tahun 2002 dan 2010. Analisis Chau dan Gray (2002) terhadap praktek pelaporan tahunan menunjukkan bahwa porsi kepemilikan oleh pihak luar (*outside ownership*) berhubungan positif dengan tingkat pengungkapan sukarela. Penelitian ini juga menyebutkan secara khusus bahwa tingkat pengungkapan informasi akan cenderung lebih sedikit pada perusahaan yang dikontrol oleh *insider* atau keluarga. Perusahaan-perusahaan ini memiliki motivasi yang kecil untuk mempublikasikan informasi lebih dari persyaratan yang diwajibkan karena tuntutan pengungkapan informasi yang diminta oleh publik cenderung lebih lemah dibandingkan dengan perusahaan dengan kepemilikan tersebar.

Hasil penelitian di atas konsisten dengan hasil penelitian Chen *et al.* (2008) yang menemukan bahwa relatif terhadap perusahaan non-keluarga, perusahaan keluarga cenderung mengungkapkan informasi lebih sedikit, baik pengungkapan informasi kejadian baik maupun kejadian buruk. Hal ini terjadi karena pengaruh yang sistematis dari jangka waktu investasi yang panjang dari pemilik keluarga, rendahnya asimetri informasi antara pemilik keluarga dan manajer, dan pertimbangan tentang biaya litigasi dan biaya reputasi dari pemilik keluarga (Chen *et al.*, 2008).

Penelitian Chau dan Gray selanjutnya pada tahun 2010 meneliti tentang hubungan antara tingkat pengungkapan sukarela dengan porsi kepemilikan keluarga dan independensi dewan (*board independence*) yang meliputi pengaruh dari komisaris independen. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa porsi kepemilikan keluarga signifikan dalam mempengaruhi tingkat pengungkapan sukarela dan penunjukkan *independent chairman* juga berhubungan positif dengan tingkat pengungkapan. Selain itu, Chau dan Gray (2010) juga menemukan bahwa keberadaan *independent chairman* dapat memitigasi pengaruh kepemilikan keluarga terhadap tingkat pengungkapan sukarela. Walaupun jumlah komisaris independen di dalam dewan berhubungan positif dengan tingkat pengungkapan, hal ini juga dapat dimitigasi oleh peran *chairman* yang independen (Chau dan Gray, 2010).

Menurut Ali *et al.* (2007), karakteristik perusahaan keluarga yang menghadapi masalah agensi yang besar antara pemegang saham pengendali dan non-pengendali akan mempengaruhi praktek pengungkapan yang dilakukan perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan keluarga melaporkan *earnings* yang lebih berkualitas, cenderung memberikan peringatan sebelum terjadinya kejadian buruk, namun tidak banyak mengungkapkan tentang praktek tata kelola perusahaan mereka. Menurut Ali *et al.* (2007), secara keseluruhan perusahaan keluarga menghadapi masalah agensi yang lebih ringan dibandingkan dengan perusahaan non-keluarga, sehingga perusahaan keluarga akan cenderung tidak melakukan *earning manipulation* atau menunda pengungkapan *bad news* dengan tujuan oportunistis. Namun, perusahaan keluarga memiliki insentif untuk mengurangi transparansi atas praktek tata kelola di perusahaan mereka untuk mempermudah pemberian jabatan pada anggota keluarga di dewan komisaris ataupun direksi tanpa intervensi dari pemegang saham non-keluarga (Ali *et al.*, 2007).

2.5.2. Dewan Komisaris dan Tingkat Pengungkapan

Cheng dan Courtenay (2006) yang melakukan penelitian di Malaysia tentang hubungan antara pengawasan dewan komisaris dan tingkat pengungkapan sukarela menemukan bahwa perusahaan dengan dewan komisaris yang mampu melakukan pengawasan lebih baik, diprosikan dengan proporsi komisaris

independen yang lebih besar, akan memiliki tingkat pengungkapan sukarela yang lebih tinggi pula. Hasil penelitian ini memberikan konfirmasi bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara proporsi komisaris independen dan pengukuran langsung dari pengungkapan sukarela (Cheng dan Courtenay, 2006). Menurut Fama dan Jensen (1983), hal ini terjadi karena dalam dewan dengan proporsi komisaris independen yang lebih tinggi, komisaris dari pihak luar ini akan memiliki kendali yang lebih besar atas keputusan manajemen. Komisaris independen memiliki insentif untuk menggunakan kendali atas keputusan manajerial ini untuk menjaga modal reputasi (*reputational capital*) perusahaan (Fama dan Jensen, 1983).

Berbeda dengan hasil penelitian Cheng dan Courtenay (2006), penelitian Wan-Hussin (2009), yang juga dilakukan di Malaysia, menemukan bahwa proporsi komisaris independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam menentukan kecenderungan perusahaan dalam melakukan pengungkapan secara keseluruhan. Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa penelitian di Malaysia lainnya, namun berlawanan dengan hasil penelitian-penelitian di negara-negara maju, seperti Amerika Serikat, Inggris, Italia, atau Singapura. Melihat hal ini, Wan-Hussin (2009) berpendapat bahwa keberadaan komisaris independen di Malaysia tidak efektif dalam meningkatkan transparansi perusahaan dan bahkan ada kemungkinan bahwa komisaris independen di Malaysia melakukan kolusi dengan manajemen (CEO) untuk menghindari masalah agensi.

Konsisten dengan hasil penelitian di atas, penelitian Ho dan Wong (2001), yang dilakukan di Hong Kong, juga tidak berhasil membuktikan bahwa perusahaan dengan rasio komisaris independen yang lebih tinggi dalam dewan komisarisnya akan memiliki tingkat pengungkapan sukarela yang lebih tinggi pula. Menurut Chen dan Jaggi (1998) dalam Ho dan Wong (2001), hal ini terjadi karena hubungan antara komisaris independen dan tingkat pengungkapan secara keseluruhan akan menjadi lebih lemah pada perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga.

Di sisi lain, penelitian Ho dan Wong (2001) yang meneliti tentang struktur tata kelola perusahaan dan tingkat pengungkapan sukarela ini juga menemukan bahwa perusahaan yang memiliki komite audit cenderung memiliki tingkat

pengungkapan sukarela yang lebih luas. Selain itu, hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan proporsi anggota keluarga di dalam dewan komisaris cenderung memiliki tingkat pengungkapan yang rendah (Ho dan Wong, 2001).

2.6 Pengembangan Hipotesis

2.6.1. Pengaruh Proporsi Kepemilikan Keluarga terhadap Tingkat Pengungkapan Sukarela

Menurut Arifin (2003), perusahaan dengan struktur kepemilikan terkonsentrasi pada keluarga memiliki akar masalah dan mekanisme pengontrol masalah keagenan yang berbeda dengan perusahaan dengan struktur kepemilikan tersebar. Masalah agensi yang mendominasi perusahaan-perusahaan ini adalah konflik antara pemegang saham minoritas dengan pemegang saham keluarga dan manajemen sebagai pihak pengelola. Menurut Chau dan Gray (2002), perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga memiliki motivasi yang rendah untuk mengungkapkan informasi melebihi tingkat pengungkapan yang diwajibkan karena permintaan untuk melakukan pengungkapan kepada publik relatif lebih lemah dibandingkan dengan perusahaan yang kepemilikannya menyebar.

Pada dasarnya, pemilik keluarga memiliki kepentingan yang selaras dengan pemilik di luar keluarga. Pemilik keluarga akan memiliki posisi yang strategis untuk melakukan kontrol terhadap kinerja manajemen. Oleh karena itu, pemilik di luar keluarga dapat mempercayai pemilik keluarga untuk mengawasi tindakan manajemen dan memastikan kepentingan mereka sebagai pemilik terpenuhi, sehingga permintaan dari pihak luar akan pengungkapan tentang kondisi perusahaan akan lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang kepemilikannya tersebar. Berdasarkan argumen ini, dikembangkanlah hipotesis sebagai berikut:

H1: Proporsi kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh keluarga berpengaruh negatif terhadap tingkat pengungkapan sukarela.

2.6.2. Pengaruh Efektivitas Dewan Komisaris terhadap Hubungan antara Proporsi Kepemilikan Keluarga dan Tingkat Pengungkapan Sukarela

Penelitian Chen dan Jaggi (2000) dan Cheng dan Courtenay (2009) menemukan bahwa terdapat korelasi positif antara efektivitas fungsi pengawasan

yang dilakukan dewan komisaris, yang diproksikan dengan proporsi komisaris independen, dan tingkat pengungkapan sukarela perusahaan. Namun, penelitian Chau dan Gray (2010) tidak berhasil membuktikan bahwa komisaris independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap hubungan antara kepemilikan keluarga dengan tingkat pengungkapan sukarela.

Dari beberapa penelitian yang menguji tentang tingkat pengungkapan sukarela, terbukti bahwa dewan komisaris memiliki peran yang penting dalam mengintervensi kebijakan perusahaan dalam mengungkapkan informasi. Dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang bertugas untuk mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan. Dewan komisaris yang efektif seharusnya mampu melakukan fungsi pengawasan terhadap manajemen dan memastikan terciptanya akuntabilitas dalam perusahaan, sehingga perusahaan akan cenderung lebih banyak mengungkapkan informasi kepada *stakeholder*-nya dibandingkan dengan perusahaan yang dewan komisarisnya tidak berfungsi dengan efektif.

Berdasarkan argumen di atas, dikembangkanlah hipotesis sebagai berikut:

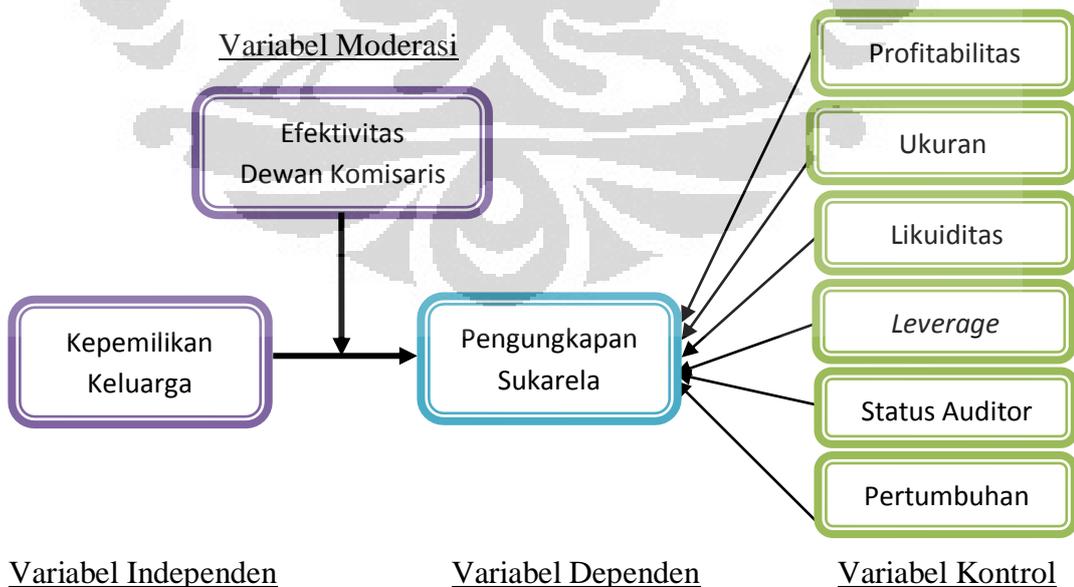
H2: Efektivitas dewan komisaris perusahaan memperlemah pengaruh negatif dari proporsi kepemilikan keluarga terhadap tingkat pengungkapan sukarela.

BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Kerangka Penelitian

Tingkat pengungkapan sukarela yang dipublikasikan oleh suatu perusahaan bergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan itu sendiri. Banyaknya penelitian yang berhasil membuktikan peningkatan pengungkapan dapat mengurangi biaya modal menunjukkan bahwa pengungkapan memegang peranan yang penting sebagai media penghubung antara perusahaan dan pemegang sahamnya. Pengungkapan juga dapat menjadi salah satu solusi dalam permasalahan agensi yang timbul akibat adanya hubungan keagenan antara pemilik dan manajer.

Beberapa penelitian terkait pengungkapan sukarela yang dilakukan di negara-negara Asia, seperti di Hong Kong dan Singapura (Chau dan Gray, 2010), menghasilkan kesimpulan bahwa tingkat kepemilikan keluarga dan independensi dewan komisaris (*board independency*) mempengaruhi tingkat pengungkapan sukarela yang dipublikasi perusahaan. Berikut adalah skema yang menjelaskan hubungan antar variabel adaptasi dari model Chau dan Gray (2010) yang digunakan dalam penelitian:



Gambar 3.1 Kerangka Penelitian

3.2 Data dan Sampel

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, berupa laporan tahunan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2010. Sumber data yang digunakan dalam penelitian adalah laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan. Sedangkan populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tercatat di BEI pada tahun 2009 dan 2010. Penelitian ini merupakan studi empiris yang menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2009 dan/atau 2010. Penelitian ini hanya menyertakan satu industri, yaitu industri manufaktur, karena masing-masing industri memiliki pola pengungkapan informasi yang berbeda-beda (Botosan, 1997).

Pengambilan sampel penelitian dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yang artinya sampel dipilih secara sengaja berdasarkan pertimbangan tertentu. Adapun kriteria untuk pemilihan sampel yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan publik tercatat di BEI pada tahun 2009 dan/atau 2010 yang memiliki data lengkap untuk keseluruhan variabel, serta laporan tahunan perusahaan tahun 2009 dan/atau 2010 tersedia secara lengkap di situs BEI.
2. Nilai ekuitas perusahaan pada tahun observasi tidak negatif.
3. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan untuk periode yang berakhir pada tanggal 31 Desember.
4. Seluruh data perusahaan yang dibutuhkan tersedia.

3.3 Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah adaptasi dari model penelitian Chau dan Gray (2010). Namun, variabel status *listing* di bursa asing yang digunakan dalam model Chau dan Gray (2010) tidak digunakan dalam penelitian ini, karena hanya sedikit sekali perusahaan di Indonesia yang *listing* di bursa asing. Selain itu, penelitian Chau dan Gray (2010) juga tidak berhasil membuktikan bahwa variabel ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap

tingkat pengungkapan sukarela. Oleh karena itu, penulis tidak memasukkan variabel status *listing* ke dalam model.

Hipotesis 1 yang bertujuan untuk menguji pengaruh negatif kepemilikan keluarga terhadap tingkat pengungkapan sukarela akan dijawab dengan melihat koefisien b_1 hasil regresi model dengan persamaan sebagai berikut:

Model Hipotesis 1

$$DISC = b_0 + b_1 FOWN_i + b_2 ROE_i + b_3 LSIZE_i + b_4 LQ_i + b_5 LEV_i + b_6 BIG4_i + b_7 GROW_i + \varepsilon$$

Sedangkan untuk menguji hipotesis kedua, yaitu untuk melihat pengaruh efektivitas dewan komisaris terhadap hubungan antara kepemilikan keluarga dan tingkat pengungkapan sukarela, dapat dilihat koefisien b_2 hasil regresi model dengan persamaan sebagai berikut:

Model Hipotesis 2

$$DISC = b_0 + b_1 FOWN_i + b_2 FOWN_i * EFCOM_i + b_3 EFCOM_i + b_4 ROE_i + b_5 LSIZE_i + b_6 LQ_i + b_7 LEV_i + b_8 BIG4_i + b_9 GROW_i + \varepsilon$$

Dimana:

i	: indikator perusahaan
DISC	: nilai tingkat pengungkapan sukarela yang dipublikasi
FOWN	: persentase saham yang dimiliki oleh keluarga
EFCOM	: variabel <i>dummy</i> efektivitas dewan komisaris
FOWN*EFCOM	: interaksi variabel FOWN dan EFCOM
ROE	: <i>return on equity</i> (<i>net income</i> dibagi dengan <i>total equity</i>)
LSIZE	: logaritma natural dari penjualan bersih (<i>net sales</i>)
LQ	: <i>current ratio</i> (<i>current assets</i> dibagi dengan <i>current liabilities</i>)
LEV	: <i>leverage ratio</i> (<i>long-term debt</i> dibagi dengan <i>common equity</i>)
BIG4	: status auditor (<i>big 4</i> atau <i>non-big 4</i>)
GROW	: <i>price-to-book value ratio</i> (harga saham akhir tahun dibagi dengan <i>book value of equity per share</i>)

3.4 Operasionalisasi Variabel

3.4.1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingkat pengungkapan sukarela yang dipublikasi oleh perusahaan dalam laporan tahunannya, yang diukur dengan menggunakan indeks kelengkapan pengungkapan. Untuk tingkat pengungkapan, penelitian ini menggunakan *content analysis* atas laporan tahunan

perusahaan sampel dalam bentuk indeks kelengkapan pengungkapan tanpa pembobotan, yaitu melihat ada tidaknya *item* informasi yang mungkin diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan. Dengan kata lain, yang diukur adalah tingkat kelengkapan pengungkapan informasi. Setiap *item* informasi yang diungkapkan akan diberi nilai 1 (satu) dan yang tidak diungkapkan akan diberi nilai 0 (nol).

Adhariani (2005) mengungkapkan beberapa pertimbangan yang mendasari perhitungan indeks pengungkapan sukarela tanpa pembobotan, yaitu:

- a. Laporan tahunan disampaikan untuk tujuan umum pengguna, sehingga informasi yang diberikan tidak dapat dilihat dari sudut kepentingan tertentu. Suatu jenis informasi tidak dapat dianggap lebih penting daripada yang lain, karena jenis informasi yang dipandang penting oleh satu pihak mungkin dipandang kurang penting oleh pihak yang lain, dan sebaliknya.
- b. Pembobotan bisa mengandung subjektivitas karena bergantung pada argumentasi dan penilaian masing-masing peneliti.

Pembuatan daftar *item* pengungkapan didasarkan pada daftar *item* yang pernah digunakan dalam penelitian sebelumnya, yaitu berdasarkan penelitian Riduan (2010). *Checklist* yang digunakan dalam penelitian Riduan (2010) mengacu pada *checklist* yang digunakan dalam penelitian Chau dan Gray (2002) yang melakukan penelitian di Hong Kong dan Singapura. Menurut Chau dan Gray (2002), alasan untuk menggunakan *checklist* ini adalah karena *checklist* ini disusun berdasarkan analisis tren internasional, observasi praktik standar pelaporan, studi penelitian yang relevan serta survei akuntansi dan pelaporan internasional yang komprehensif.

Dalam penelitian ini, dari *checklist* penelitian Chau dan Gray (2002), informasi-informasi yang telah diwajibkan pengungkapannya harus dikeluarkan terlebih dahulu. Komponen-komponen yang dikeluarkan dalam penelitian ini adalah elemen pengungkapan yang diwajibkan dalam peraturan Bapepam Nomor X.K.6 yang dikeluarkan pada tahun 2006 dan Surat Edaran Bapepam No.02/PM/2002 tentang Pedoman Penyajian dan Pengungkapan Laporan Keuangan Emiten atau Perusahaan Publik khusus untuk industri manufaktur. Terdapat penghapusan terhadap komponen pengungkapan pada kategori

background information, *item* diskusi tren industri, beberapa *item* pada kategori *management discussion and analysis*, *social reporting*, *capital market data*, dan *description of corporate governance* karena sudah termasuk pengungkapan wajib menurut peraturan terbaru tersebut. *Checklist* pengungkapan sukarela tersebut dapat dilihat pada Lampiran 2.

Dari Lampiran 2, terdapat beberapa elemen pengungkapan yang sudah diwajibkan oleh Bapepam LK, sehingga sisanya ada 78 elemen pengungkapan yang bersifat sukarela, sehingga skor pengungkapan sukarela maksimum adalah 78. Skor Pengungkapan Maksimum merupakan skor yang didapatkan apabila seluruh elemen pengungkapan sukarela diungkap oleh perusahaan dalam laporan tahunan perusahaan.

Perhitungan indeks kelengkapan pengungkapan sukarela dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Membuat daftar (*checklist*) pengungkapan sukarela.
2. Menentukan indeks pengungkapan untuk setiap perusahaan sampel berdasarkan *checklist* yang telah dibuat, dengan cara sebagai berikut:
 - a. Memberi skor untuk setiap *item* pengungkapan secara dikotomi, yaitu jika suatu *item* diungkapkan diberi nilai 1 dan jika tidak diungkapkan akan diberi nilai 0.
 - b. Skor yang diperoleh setiap perusahaan dijumlahkan untuk mendapatkan skor total.
 - c. Menghitung indeks kelengkapan pengungkapan sukarela dengan membagi total skor yang diperoleh dengan total skor maksimum yang diharapkan dapat diperoleh oleh perusahaan.

$$DISC_i = \frac{STP_i}{SPM}$$

Keterangan:

$DISC_i$ = Disclosure Index perusahaan i

STP_i = Skor Total Pengungkapan perusahaan i

SPM = Skor Pengungkapan Maksimum

Semakin banyak butir yang diungkapkan oleh perusahaan, semakin tinggi pula angka indeks yang diperoleh perusahaan tersebut. Perusahaan dengan angka indeks kelengkapan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut

melakukan praktek pengungkapan dengan lebih komprehensif daripada perusahaan lain.

3.4.2. Variabel Independen

Dalam penelitian ini variabel independen yang akan diuji hubungannya dengan tingkat pengungkapan sukarela perusahaan adalah proporsi kepemilikan keluarga. Proporsi kepemilikan keluarga adalah persentase saham yang dimiliki oleh keluarga dalam suatu perusahaan. Pendekatan kepemilikan keluarga yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan definisi keluarga yang digunakan dalam penelitian Arifin (2003). Dalam penelitian ini, terdapat empat definisi keluarga, antara lain:

- a. Keluarga (1): Keluarga adalah keseluruhan individu dan perusahaan yang kepemilikannya tercatat (kepemilikan 5% ke atas wajib dicatat), kecuali perusahaan publik, negara, institusi keuangan (seperti lembaga investasi, reksa dana, asuransi, dana pension, bank, koperasi) dan publik (individu yang kepemilikannya tidak wajib tercatat).
- b. Keluarga (2): Keluarga adalah keseluruhan individu yang kepemilikannya tercatat. Definisi ini untuk menampung kemungkinan bahwa perusahaan meskipun tidak *go public* tetapi bukan dimiliki oleh keluarga melainkan oleh perusahaan publik, institusi keuangan, atau negara.
- c. Keluarga (3): Keluarga adalah keseluruhan individu dan perusahaan tercatat, kecuali perusahaan asing, perusahaan publik, negara, institusi keuangan, dan publik. Dikeluarkannya perusahaan asing dalam definisi ini untuk menghindari bahwa perusahaan asing tersebut meskipun tidak *go public* di Indonesia tetapi merupakan perusahaan publik di negara lain.
- d. Keluarga (4): Keluarga adalah satu pemilik terbesar di antara individu atau perusahaan tercatat, kecuali perusahaan asing, perusahaan publik, negara, institusi keuangan, dan publik. Definisi ini adalah definisi yang ketat karena memakai anggapan bahwa individu atau perusahaan lokal yang memiliki suatu perusahaan tidak memiliki keterkaitan atau hubungan keluarga antara komponen pemilik yang satu dengan yang lain.

Penelitian ini menggunakan definisi kepemilikan keluarga yang pertama, yang digunakan pula oleh La Porta *et al.* (1999) dan Claessens *et al.* (2000), yaitu keseluruhan individu dan perusahaan yang kepemilikannya tercatat (kepemilikan 5% ke atas wajib dicatat), kecuali perusahaan publik, negara, institusi keuangan (seperti lembaga investasi, reksa dana, asuransi, dana pensiun, bank, koperasi), dan publik (individu yang kepemilikannya tidak wajib tercatat). Ketiga definisi keluarga yang lainnya, yaitu definisi pada poin (b), (c), dan (d) di atas akan digunakan penulis dalam uji sensitivitas.

3.4.3. Variabel Moderasi

Variabel moderasi yang akan diuji pengaruhnya terhadap hubungan antara proporsi kepemilikan keluarga dan tingkat pengungkapan sukarela adalah efektivitas dewan komisaris. Pengukuran variabel efektivitas dewan komisaris dalam menerapkan GCG dilakukan dengan menggunakan metode *scoring* yang dilakukan secara manual oleh penulis. Skor efektivitas pengawasan dewan komisaris dihitung dengan menggunakan ukuran karakteristik dewan komisaris, yang mencakup: independensi, aktivitas, ukuran, dan kompetensi. Skor efektivitas dihitung berdasarkan nilai yang diperoleh dari daftar pertanyaan (*checklist*). *Checklist* yang sama telah digunakan oleh Hermawan (2009) dalam penelitiannya. *Checklist* tersebut disusun berdasarkan pedoman pertanyaan yang dibuat oleh *Indonesian Institute for Corporate Directorship* (IICD) pada tahun 2005, namun dimodifikasi sesuai dengan literatur yang mendukung.

Metode penetapan nilai untuk masing-masing pertanyaan dalam *checklist*, sebagaimana yang telah ditetapkan dalam penelitian Hermawan (2009) akan terdiri dari tiga kemungkinan, yaitu *Good*, *Fair*, dan *Poor*, atau dua kemungkinan *Good* dan *Poor*. Untuk setiap nilai *Good* akan diberi nilai 3, *Fair* akan diberi nilai 2, dan *Poor* akan diberi nilai 1. Untuk pertanyaan yang tidak dapat diperoleh informasinya dari laporan tahunan perusahaan, akan diberikan nilai *Poor* atau 1. Setelah memperoleh nilai untuk setiap pertanyaan dalam *checklist* tersebut, skor untuk dewan komisaris diperoleh dengan menjumlahkan total skor untuk masing-masing karakteristik.

Penelitian ini menggunakan 17 pertanyaan untuk perhitungan skor dewan komisaris dengan kemungkinan nilai untuk masing-masing pertanyaan adalah 1,

2, atau 3. Oleh sebab itu, penelitian ini menggunakan batasan nilai 34 (17 pertanyaan dikalikan nilai 2) untuk mengkonversi total skor dewan komisaris menjadi variabel *dummy*. Nilai efektivitas ini dikonversi ke variabel *dummy*, karena apabila menggunakan nilai dalam bentuk rasio, walaupun sudah dilakukan *centering*, variabel ini akan tetap menimbulkan masalah multikolinearitas dengan variabel interaksinya. Oleh karena itu, efektivitas dewan komisaris sebagai variabel moderasi menggunakan nilai *binary* (1, 0) untuk melihat efektivitas dewan komisaris yang tinggi dan rendah, sehingga ketika nilai hasil *scoring* yang didapatkan lebih dari 34, nilai variabel efektivitas dewan komisarisnya adalah 1. Rincian pertanyaan yang digunakan untuk *scoring* dapat dilihat di Lampiran 3.

3.4.4. Variabel Kontrol

Variabel-variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini, sesuai dengan model penelitian yang digunakan dalam penelitian Chau dan Gray (2010), adalah sebagai berikut:

1. Profitabilitas (*return on equity*)

Perusahaan yang profitabilitasnya rendah cenderung akan mengungkapkan lebih sedikit informasi untuk menutupi kinerja yang buruk tersebut (Chau dan Gray, 2010). Sedangkan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang baik akan cenderung mengungkapkan banyak informasi tentang kinerjanya yang baik tersebut untuk meningkatkan nilainya di mata publik. Oleh karena itu, ekspektasi pengaruh dari variabel profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini adalah berpengaruh positif terhadap tingkat pengungkapan sukarela.

2. Ukuran Perusahaan

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki *agency costs* yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Hal ini menyebabkan perusahaan besar akan mengungkapkan informasi yang lebih banyak, yaitu sebagai upaya untuk mengurangi biaya keagenan tersebut (Kurnia, 2008). Selain itu, perusahaan berskala besar akan cenderung melakukan pengungkapan yang lebih banyak karena biaya yang dibutuhkan untuk mengumpulkan dan mengorganisasi informasi relatif lebih kecil

dibandingkan dengan perusahaan dengan sumber daya yang relatif kecil dan tidak memiliki mekanisme untuk menyajikan informasi yang lengkap untuk dapat melakukan pengungkapan sebanyak yang dilakukan oleh perusahaan besar (Marwata, 2001). Ditambah lagi dengan adanya permintaan yang tinggi akan informasi perusahaan dari analis keuangan (Hossain, Perera, dan Rahman, 1995 dalam Chau dan Gray, 2010). Oleh karena itu, ekspektasi pengaruh dari variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini adalah berpengaruh positif terhadap tingkat pengungkapan sukarela.

3. Likuiditas

Perusahaan dengan kondisi likuiditas yang rendah akan cenderung mengungkapkan lebih banyak informasi untuk menjelaskan status likuiditas mereka (Wallace dan Nasser, 1995 dalam Chau dan Gray, 2010). Oleh karena itu, ekspektasi pengaruh dari variabel likuiditas perusahaan dalam penelitian ini adalah berpengaruh negatif terhadap tingkat pengungkapan sukarela.

4. *Leverage*

Menurut Schipper (1981) dalam Marwata (2001), tambahan informasi diperlukan untuk menghilangkan keraguan pemegang hutang/obligasi terhadap dipenuhinya hak-hak mereka sebagai kreditur. Oleh karena itu, perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi akan dituntut untuk memenuhi kebutuhan informasi kreditur untuk jangka panjang, sehingga perusahaan akan menyediakan informasi secara lebih komprehensif. Jensen dan Meckling (1976) dalam Chau dan Gray (2010) berhasil membuktikan bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan melakukan pengungkapan yang lebih banyak karena *monitoring costs* yang lebih tinggi. Namun, penelitian Kurnia (2008) menunjukkan bahwa rasio *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengungkapan. Oleh karena itu, ekspektasi pengaruh dari variabel *leverage* dalam penelitian ini adalah berpengaruh positif terhadap tingkat pengungkapan sukarela.

5. Status Auditor

Auditor yang berkualitas tinggi dapat mengurangi *agency costs* dengan memberikan verifikasi bahwa laporan yang dipublikasi oleh manajemen telah menyajikan kebijakan dan kondisi perusahaan secara wajar. Johnson *et al.* (2002) dalam Kurnia (2008) menyatakan bahwa hasil audit KAP besar lebih berkualitas karena memiliki dua keunggulan, yaitu kompetensi dan independensi yang lebih tinggi dibandingkan dengan KAP kecil. Kompetensi yang lebih tinggi dihasilkan karena KAP besar didukung oleh program dan fasilitas pelatihan yang lebih baik bagi karyawannya. Sedangkan independensi dianggap lebih tinggi karena KAP besar akan memiliki jumlah klien yang lebih banyak, sehingga KAP tersebut tidak bergantung pada salah satu klien dan akan memiliki kekuatan finansial untuk terus berdiri.

Oleh karena itu, status auditor, yang dikelompokkan dalam kategori *Big-4* dan non *Big-4*, dijadikan salah satu variabel kontrol untuk mengendalikan kualitas audit yang dilakukan oleh auditor eksternal. Chau dan Gray (2010) menemukan bahwa, dibandingkan dengan auditor berkualitas rendah, auditor berkualitas tinggi cenderung akan menuntut perusahaan klien mereka untuk mengungkapkan lebih banyak informasi. Oleh karena itu, ekspektasi pengaruh dari variabel status auditor dalam penelitian ini adalah berpengaruh positif terhadap tingkat pengungkapan sukarela.

6. Pertumbuhan Perusahaan (*market-to-book value ratio*)

Perusahaan dengan rasio pertumbuhan yang tinggi akan cenderung mengungkapkan lebih banyak informasi untuk mengurangi asimetri informasi yang tinggi antara manajer dan investor (Chau dan Gray, 2010). Ditambah lagi dengan adanya tuntutan akan pengungkapan informasi yang tinggi dari analis saham. Oleh karena itu, ekspektasi pengaruh dari variabel pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini adalah berpengaruh positif terhadap tingkat pengungkapan sukarela.

3.5 Metode Analisis

Metode pengolahan data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis regresi sederhana dan regresi berganda yaitu dengan metode OLS (*Ordinary Least Square*). Unit observasi dari penelitian ini berasal dari perusahaan sampel, yaitu seluruh perusahaan dalam industri manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2009-2010 dan memenuhi persyaratan yang telah ditetapkan sebelumnya untuk menjadi sampel.

3.5.1. Statistik Deskriptif

Analisis ini dilakukan dengan tujuan untuk memperoleh gambaran tentang data secara umum, yang meliputi perhitungan rata-rata, median, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum, serta *skewness* dari data yang diperoleh.

3.5.2. Uji *Outlier*

Pengujian *outlier* dilakukan untuk melihat data-data yang memiliki nilai jauh di atas atau di bawah nilai rata-rata data yang lainnya. Pengujian ini dilakukan untuk menentukan apakah terdapat data yang memiliki karakteristik tersendiri dibandingkan dengan data yang lainnya.

3.5.3. Uji Asumsi Klasik

Dalam melakukan estimasi persamaan linear dengan menggunakan metode OLS maka asumsi-asumsi dari OLS harus dipenuhi, jika asumsi tidak terpenuhi maka tidak akan menghasilkan nilai parameter yang *BLUE* (*Best Linear Unbiased Estimator*). Model regresi linear normal klasik (*classical normal linear regression model/CNLRM*) memiliki sejumlah asumsi yang harus dipenuhi, antara lain *error* data terdistribusi normal, tidak adanya multikolinearitas antarvariabel, tidak terdapat otokorelasi, dan data bersifat homoskedastis. Maka, untuk mendapatkan hasil regresi yang baik, terlebih dahulu penulis melakukan beberapa pengujian asumsi. Untuk model tes empiris, penulis akan melakukan uji asumsi klasik sebagai berikut:

3.5.3.1. Uji Normalitas Data (*Error*)

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah *error* terdistribusi secara normal atau tidak. Jika data *error* tidak terdistribusi secara normal, maka harus dilakukan transformasi variabel sehingga didapatkan *error* yang

terdistribusi secara normal. Uji normalitas *error* dapat dilakukan dengan *Jarque-Bera Test* dan Histogram.

3.5.3.2. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah suatu kondisi dimana varians *error* tidak konstan atau berubah-ubah. Dampak dari heteroskedastisitas adalah varians koefisien regresi cenderung lebih besar, yang menyebabkan uji hipotesis menjadi tidak akurat dan kesimpulan ataupun interpretasi yang diambil juga menjadi salah. Oleh karena itu, model regresi yang baik adalah yang bersifat homoskedastis, dimana semua residual mempunyai varians yang sama atau konstan (Nachrowi dan Usman, 2006). Uji formal untuk mendeteksi heteroskedastisitas yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji *White* yang dilakukan dengan E-views 6.

3.5.3.3. Uji Multikolinieritas

Menurut Nachrowi dan Usman (2006), multikolinieritas adalah hubungan linier antar variabel bebas, dimana variabel-variabel bebas tersebut saling berkorelasi secara kuat. Pada umumnya, multikolinieritas tidak dapat dihindari, yang artinya adalah sulit menemukan dua variabel bebas yang secara matematis tidak berkorelasi sekalipun secara substansi tidak berkorelasi (Nachrowi dan Usman, 2006). Nachrowi dan Usman (2006) juga menyebutkan beberapa dampak multikolinieritas, yaitu:

- Variabel koefisien regresi menjadi besar,
- Banyak variabel yang tidak signifikan, tetapi koefisien determinasi (R^2) tetap tinggi dan uji *F* signifikan,
- Angka estimasi koefisien regresi yang didapat akan mempunyai nilai yang tidak sesuai dengan substansi, sehingga dapat menyesatkan interpretasi.

3.5.3.4. Uji Otokorelasi

Uji otokorelasi bertujuan untuk menghindari hubungan antar *error* yang relevan untuk data berseri. Gejala otokorelasi ini dapat dideteksi dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* dari hasil regresi. Karena data yang akan digunakan dalam penelitian ini merupakan data *cross section* yang hanya mengandung data dari dua tahun observasi, penelitian ini tidak melakukan pengujian asumsi otokorelasi.

3.5.4. Analisis Hasil Regresi

Uji statistik yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi tiga tahap, yaitu:

1. Uji signifikansi serentak (Uji F)

Uji F statisik ini dilakukan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama memberikan pengaruh terhadap variabel dependen secara signifikan atau tidak. Suatu model dianggap menghasilkan pengaruh yang signifikan jika nilai probabilitas F (F -stat) lebih kecil daripada α (α), baik pada tingkat 5% maupun 10%. Untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen perlu dirumuskan terlebih dahulu hipotesis sebagai berikut:

H_0 : variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

H_1 : variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Jika probabilitas F -stat $< \alpha$, maka tolak H_0 . Dan jika probabilitas F -stat $> \alpha$, maka terima H_0 .

2. Uji Koefisien Determinasi (*adjusted R^2*)

Uji ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan pergerakan variabel dependen dalam persamaan/model yang akan diteliti. Bila *Adjusted R^2* = 0, artinya variasi dari variabel dependen tidak dapat diterangkan sama sekali oleh variabel independennya. Sementara bila *Adjusted R^2* = 1, artinya variasi dari variabel dependennya dapat dijelaskan 100% oleh variabel independennya.

3. Uji signifikansi parsial (Uji t -stat)

Uji t statistik ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi dan seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya.

Hipotesis yang dibangun adalah:

H_0 : variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

H_1 : variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Untuk mengetahui apakah koefisien variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan atau tidak terhadap variabel dependennya, dapat dilihat dari probabilitas t statistiknya. Jika probabilitas t statistiknya $> \alpha$, maka terima H_0 . Dan jika probabilitas t statistiknya $< \alpha$, maka tolak H_0 .

3.5.5. Uji Sensitivitas

Uji sensitivitas yang dilakukan dalam penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah terdapat perbedaan kesimpulan yang dihasilkan dari hasil regresi apabila definisi keluarga yang digunakan untuk mengukur proporsi kepemilikan keluarga diubah pendekatan keluarganya. Definisi kepemilikan keluarga yang digunakan dalam model utama penelitian ini adalah definisi kepemilikan keluarga pertama dari empat definisi yang diungkapkan oleh Arifin (2003), yaitu keseluruhan individu dan perusahaan yang kepemilikannya tercatat (kepemilikan 5% ke atas wajib dicatat), kecuali perusahaan publik, negara, institusi keuangan (seperti lembaga investasi, reksa dana, asuransi, dana pensiun, bank, koperasi), dan publik (individu yang kepemilikannya tidak wajib tercatat).

Oleh karena itu, penelitian ini bermaksud untuk menguji apakah terdapat perbedaan kesimpulan yang dihasilkan oleh regresi ketika menggunakan ketiga pendekatan definisi keluarga yang lainnya, yaitu:

- Keluarga (2) adalah keseluruhan individu yang kepemilikannya tercatat.
- Keluarga (3) adalah keseluruhan individu dan perusahaan tercatat, kecuali perusahaan asing, perusahaan publik, negara, institusi keuangan, dan publik.
- Keluarga (4) adalah satu pemilik terbesar di antara individu atau perusahaan tercatat, kecuali perusahaan asing, perusahaan publik, negara, institusi keuangan, dan publik.

BAB 4

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Seleksi Sampel Penelitian

Sampel penelitian adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar dan beroperasi penuh pada tahun 2009 dan/atau 2010. Perusahaan yang dimasukkan ke dalam sampel adalah perusahaan yang laporan tahunannya tersedia di situs Bursa Efek Indonesia. Jika data dari salah satu variabel tidak tersedia, maka perusahaan bersangkutan pun dikeluarkan dari sampel. Selain itu, perusahaan dengan nilai ekuitas yang negatif selama periode observasi dan perusahaan dengan periode pelaporan yang berakhir selain tanggal 31 Desember akan dikeluarkan pula dari sampel. Berdasarkan kriteria di atas, maka jumlah sampel penelitian yang digunakan adalah sebanyak 247 sampel. Rincian proses seleksi sampel tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1
Hasil Seleksi Sampel

Kriteria Seleksi	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2010	203
Jumlah sampel selama 2 tahun	406
Tidak memiliki data yang lengkap	
Perusahaan yang baru terdaftar tahun 2010; tidak menerbitkan laporan tahunan 2009	(10)
Laporan tahunan perusahaan tidak terdapat di situs BEI	(80)
Data yang tercantum di laporan tahunan tidak lengkap	(1)
Perusahaan dengan data yang lengkap	315
Data dengan nilai ekuitas yang negatif (defisiensi modal)	(33)
Laporan keuangan/tahunan yang diterbitkan perusahaan untuk periode yang berakhir pada tanggal selain 31 Desember	(3)
<i>Outliers</i>	(32)
Total Sampel	247

Proses pengeluaran *outliers* dilakukan dengan mengeluarkan observasi yang memiliki nilai lebih (kurang) dari rata-rata ditambah (dikurangi) tiga kali simpangan baku untuk masing-masing variabel pada keseluruhan model

penelitian. Dalam penelitian ini, didapatkan 32 data yang memiliki nilai variabel yang bersifat *outliers*.

4.2 Statistika Deskriptif

Statistika deskriptif dari seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 4.2 di bawah ini. Analisis statistika deskriptif digunakan untuk melihat kewajaran dan karakteristik data-data yang digunakan dalam penelitian ini serta menjelaskan penyebaran data variabel-variabel tersebut dengan melihat nilai rata-rata, nilai tengah, minimum, maksimum, dan standar deviasi, serta *skewness* dari masing-masing variabel dependen, variabel independen, variabel moderasi dan variabel kontrol. Detail tabulasi data untuk masing-masing variabel dapat dilihat pada Lampiran 4.

Tabel 4.2
Statistika Deskriptif

	Mean	Median	Max	Min	Std. Dev	Skew.
DISC	0.30956	0.29487	0.69231	0.08974	0.10035	0.79649
FOWN	0.55590	0.60240	0.99890	0.00000	0.29957	-0.59701
EFCOM	0.32794	0.00000	1.00000	0.00000	0.47041	0.73303
ROE	0.10188	0.11955	0.77459	-1.12220	0.20669	-1.93464
LSIZE	27.72668	27.74569	32.22134	21.70347	1.75214	-0.31700
LQ	1.95604	1.47559	9.44099	0.03476	1.59732	2.19991
LEV	0.71914	0.35138	4.64473	0.00000	0.87842	1.91570
BIG4	0.44534	0.00000	1.00000	0.00000	0.49801	0.21994
GROW	1.90178	1.23325	9.56800	0.25234	1.63203	1.68833

Keterangan: DISC = indeks pengungkapan sukarela; FOWN = proporsi kepemilikan keluarga; EFCOM = variabel *dummy* efektivitas dewan komisaris (1 jika peran dewan komisaris efektif, 0 jika tidak efektif); FOWN*EFCOM = variabel interaksi antara FOWN dan EFCOM; ROE = *return on equity*; LSIZE = logaritma natural dari *net sales*; LQ = *current ratio*; LEV = rasio *leverage*; BIG4 = variabel *dummy* status auditor (1 jika perusahaan menggunakan auditor Big 4, 0 jika lainnya); GROW = *price-to-book value ratio*.

Dari tabel di atas, dapat dilihat bahwa DISC mempunyai nilai median sebesar 0,29487 dengan nilai terendah 0,08974 dan nilai tertinggi 0,69231. Nilai indeks yang relatif rendah ini menunjukkan bahwa banyaknya informasi yang diungkapkan secara sukarela oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia masih tergolong rendah. Sebagian besar perusahaan yang diobservasi tidak memiliki insentif yang cukup tinggi untuk melakukan pengungkapan melebihi dari pengungkapan yang diwajibkan.

Variabel FOWN memiliki nilai rata-rata sebesar 0,55590 dan nilai median sebesar 0,60240. Nilai yang cukup tinggi untuk variabel ini menunjukkan bahwa sebagian besar kepemilikan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2010 masih dipegang oleh keluarga. Namun, rentang variasi proporsi kepemilikan keluarga ini sangat tinggi, yang ditunjukkan dengan besarnya selisih antara nilai maksimum variabel FOWN yaitu sebesar 0,99890 dengan nilai minimum variabel yaitu sebesar 0,0000 yang berarti bahwa kepemilikan perusahaan tersebut sama sekali tidak dipegang oleh atau terpusat pada keluarga.

Nilai rata-rata variabel EFCOM, yaitu sebesar 0,32794 menunjukkan bahwa efektivitas peran dewan komisaris dalam perusahaan-perusahaan di Indonesia masih relatif rendah. Hanya 32,79% perusahaan yang dewan komisarisnya dikategorikan sudah menjalankan fungsinya dengan efektif. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar dewan komisaris dari perusahaan yang diobservasi belum maksimal dalam melakukan fungsi pengawasannya terhadap manajemen, yang dapat disebabkan oleh anggota dewan komisaris yang kurang independen, jumlah anggota dewan yang sedikit, aktivitasnya yang minim, ataupun kompetensi dari masing-masing anggota dewan komisaris yang belum memenuhi standar.

Variabel ROE memiliki nilai median yang rendah, yaitu sebesar 0,11955 dengan standar deviasi 0,20669, karena terdapat sebagian perusahaan dengan nilai ROE yang negatif. Hal ini terjadi karena pada tahun observasi, khususnya pada tahun 2009, masih terdapat beberapa perusahaan yang masih terkena dampak dari krisis global tahun 2008, sehingga sebagian perusahaan yang menjadi observasi mengalami kerugian dan nilai laba bersih serta ROE perusahaan pun menjadi negatif.

Di sisi lain, variabel LSIZE memiliki nilai median sebesar 27,74569 dengan nilai maksimum berada pada tingkat 32,22134 dan nilai minimum adalah sebesar 21,70347. Dengan kata lain, perusahaan yang termasuk dalam observasi adalah perusahaan-perusahaan dengan nilai penjualan bersih berkisar antara Rp2,67 miliar hingga Rp98.526 miliar. Nilai tersebut menunjukkan besarnya ketimpangan ukuran, dalam hal ini nilai penjualan bersih, di antara perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia.

Variabel LQ (*current ratio*) menghasilkan nilai median yang relatif tinggi, yaitu 1,47559. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutang jangka pendeknya cukup baik. Sedangkan variabel LEV memiliki nilai median sebesar 0,35138 dengan standar deviasi 0,87842. Dalam penelitian ini, rasio *leverage* diukur dengan membandingkan *total debt* dengan *common equity*. Nilai rata-rata sebesar 0,71914 menunjukkan bahwa rasio hutang perusahaan manufaktur di Indonesia masih cukup sehat, yaitu hanya sekitar 71,91% dari nilai *common equity*-nya.

Variabel BIG4 menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,44534, yang berarti bahwa 44,53% perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI menggunakan KAP Big 4 sebagai auditor eksternal mereka. Variabel GROW yang diukur dengan *price-to-book value ratio* menghasilkan nilai median sebesar 1,23325. Nilai variabel GROW ini memiliki rentang yang cukup lebar, yaitu dari 9,56800 sampai dengan 0,25234.

4.3 Uji Asumsi Klasik

Sebuah model yang baik, harus memiliki sifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimated*). Untuk mencapai BLUE, sebuah model harus memenuhi uji asumsi, yaitu uji normalitas data, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

4.3.1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas *error* dilakukan dengan melihat hasil distribusi data *error* dengan menggunakan hasil uji *Jarque-Bera*. Uji *Jarque-Bera* digunakan untuk menguji apakah suatu data *error* terdistribusi normal atau tidak. Suatu data dikatakan terdistribusi normal jika koefisien *Jarque-Bera* tidak signifikan (*Jarque-Bera coeff* < 2) dan probabilitas dari koefisien *Jarque-Bera* tersebut lebih dari 5%. Hasil lengkap dari pengujian *Jarque-Bera* dari model penelitian dapat dilihat pada Lampiran 5.

Hasil Uji *Jarque-Bera* terhadap *error*, baik dari model hipotesis 1 maupun model hipotesis 2, menunjukkan bahwa angka koefisien *Jarque-Bera* kurang dari 2 dan probabilitas uji *Jarque-Bera* lebih dari 5%. Hal ini mengindikasikan bahwa *error* dari model penelitian terdistribusi secara normal. Hal tersebut menunjukkan asumsi klasik bahwa *error* terdistribusi secara normal terpenuhi.

4.3.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dapat dilakukan dengan mengukur nilai *variance inflation factor* atau VIF. Jika nilai VIF lebih dari 10, berarti terdapat masalah multikolinearitas. Hal yang dapat dilakukan untuk mengatasi hal tersebut adalah dengan menghilangkan variabel yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Nilai VIF dari setiap variabel bebas model penelitian secara detail dapat dilihat pada Lampiran 6.

4.3.2.1 Uji Multikolinearitas Model Hipotesis 1

Nilai rata-rata VIF dari variabel bebas dalam model hipotesis 1 adalah 1,28. Nilai VIF terbesar dimiliki oleh variabel LSIZE, yaitu sebesar 1,67. Nilai tersebut masih di bawah nilai 10 yang dapat diartikan bahwa model penelitian terbebas dari masalah multikolinearitas.

4.3.2.2 Uji Multikolinearitas Model Hipotesis 2

Nilai rata-rata VIF dari variabel bebas dalam model hipotesis 2 adalah 2,01. Nilai VIF terbesar dimiliki oleh variabel EFCOM, yaitu sebesar 4,13. Nilai tersebut masih di bawah nilai 10 yang dapat diartikan bahwa model penelitian terbebas dari masalah multikolinearitas.

Selain itu, uji multikolinearitas juga dapat dilakukan dengan cara melihat matriks korelasi *Pearson* yang dapat diperoleh dengan menggunakan SPSS. Berdasarkan hasil matriks yang diperoleh dari pengujian, tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel independen yang lebih besar dari 0.8. Hal ini juga mengindikasikan bahwa tidak adanya multikolinearitas dalam model penelitian. Matriks korelasi *Pearson* ini dapat dilihat pada Lampiran 7 dan penjelasannya akan dibahas pada bagian Analisis Korelasi antar Variabel.

4.3.3. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas pada penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai probabilitas *Obs*R-squared* setelah model diregresikan dengan menggunakan program *E-Views* 6. Apabila nilai probabilitas *Obs*R-squared* lebih kecil dari α 5% maka diduga kuat terdapat heteroskedastisitas pada model penelitian. Sedangkan nilai probabilitas *Obs*R-squared* lebih dari besar dari 0,05 mengindikasikan tidak adanya

heteroskedastisitas pada tingkat α 5%. Nilai probabilitas *Obs*R-squared* untuk pengujian model penelitian dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.3
Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Hipotesis 1

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	2.001260	Prob. F(49,197)	0.003136
Obs*R-squared	50.50706	Prob. Chi-Square(49)	0.005674

Tabel 4.4
Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Hipotesis 2

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	2.043304	Prob. F(49,197)	0.000315
Obs*R-squared	83.23220	Prob. Chi-Square(49)	0.001640

Dari tabel pengujian heteroskedastisitas diketahui bahwa probabilitas *Obs*Rsquared*, baik model hipotesis 1 maupun model hipotesis 2, lebih kecil dari α 5%. Hal ini mengindikasikan bahwa residual data bersifat heteroskedastis. Namun, Eviews telah menyediakan fasilitas untuk mengatasi permasalahan data yang memiliki gangguan heteroskedastisitas ini, yaitu dengan metode koreksi White, yang dikenal juga dengan metode varian heteroskedastisitas terkoreksi (*heteroscedasticity-corrected variances*). Dengan metode ini, hasil regresi yang digunakan dalam penelitian sudah diberikan *treatment* untuk menghilangkan masalah residual data yang heterokedastis, sehingga model penelitian masih dapat menghasilkan nilai parameter yang *BLUE*.

4.4 Analisis Korelasi antar Variabel

Uji *Pearson Correlation* dilakukan untuk mengetahui hubungan antar-dua variabel. Nilai korelasi yang melebihi 0,80 mengindikasikan adanya hubungan yang sangat kuat antarvariabel tersebut. Oleh karena itu, variabel yang memiliki nilai korelasi sangat tinggi tersebut harus dikeluarkan dalam model agar tidak menimbulkan bias dalam interpretasi. Tabel 4.5 merangkum hasil uji *pearson correlation* variabel-variabel bebas dalam model penelitian.

Tabel 4.5
Korelasi Pearson antar Variabel Model Penelitian

		FOWN	EFCOM	ROE	LSIZE	LQ	LEV	BIG4	GROW
FOWN	Pearson Corr. Sig. (2-tailed)	1							
EFCOM	Pearson Corr. Sig. (2-tailed)	-0.22995 0.00013***	1						
ROE	Pearson Corr. Sig. (2-tailed)	-0.05617 0.18971	0.14780 0.01007**	1					
LSIZE	Pearson Corr. Sig. (2-tailed)	-0.12822 0.02205**	0.26603 0.00001***	0.33038 0.00000***	1				
LQ	Pearson Corr. Sig. (2-tailed)	0.10546 0.04909**	-0.08207 0.09932*	0.18975 0.00138***	-0.09469 0.06892**	1			
LEV	Pearson Corr. Sig. (2-tailed)	0.02988 0.32012	0.10911 0.04352**	0.11661 0.03365**	0.39317 0.00000***	-0.19417 0.00109***	1		
BIG4	Pearson Corr. Sig. (2-tailed)	0.01209 0.42504	0.17225 0.00333***	0.23838 0.00008***	0.49928 0.00000***	-0.01481 0.40841	0.18963 0.00138***	1	
GROW	Pearson Corr. Sig. (2-tailed)	0.10968 0.04269**	0.15461 0.00750***	0.32589 0.00000***	0.20568 0.00058***	0.06340 0.16053	0.19377 0.00111***	0.21950 0.00026***	1
***	Korelasi signifikan pada level 0.01 (<i>1-tailed</i>)								
**	Korelasi signifikan pada level 0.05 (<i>1-tailed</i>)								
*	Korelasi signifikan pada level 0.10 (<i>1-tailed</i>)								

Dari tabel 4.5 dapat dilihat bahwa variabel yang memiliki korelasi yang relatif tinggi dan signifikan adalah variabel EFCOM dengan LSIZE yang memiliki koefisien korelasi sebesar 0,26603 dengan probabilitas 0,00001. Variabel EFCOM berkorelasi positif dengan variabel LSIZE, yang berarti bahwa perusahaan besar akan cenderung memiliki dewan komisaris yang efektif. Selain itu, variabel ukuran perusahaan (LSIZE) ini juga berkorelasi positif dan signifikan dengan variabel ROE, LEV, dan BIG4. Hal ini menunjukkan kecenderungan bahwa perusahaan berukuran besar (nilai penjualan bersih yang tinggi) akan memiliki nilai ROE yang relatif tinggi, rasio *leverage* yang relatif tinggi pula, dan cenderung untuk memilih menggunakan KAP *Big-4* sebagai auditor eksternal mereka.

Selain itu, variabel lain yang memiliki korelasi yang relatif tinggi dan signifikan adalah ROE dan GROW yang memiliki koefisien korelasi sebesar 0,32589 dengan probabilitas sebesar 0,00000. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan nilai ROE yang tinggi akan memiliki rasio *price-to-book value* yang tinggi pula. Dengan kata lain, investor cenderung memiliki *willingness* untuk membayar harga yang tinggi untuk saham perusahaan yang memiliki ROE yang tinggi.

Dari tabel korelasi di atas, dapat dilihat bahwa variabel dengan korelasi yang tertinggi dan signifikan adalah LSIZE dan BIG4, dengan koefisien korelasi sebesar 0,49928. Namun, nilai koefisien ini masih tidak lebih besar dari batas 0,8, sehingga tidak mengindikasikan adanya gangguan multikolinearitas.

4.5 Analisis Hasil Regresi

Pengujian kriteria statistik meliputi uji signifikansi model (*F-stat*), uji *Adjusted R²*, dan uji signifikansi variabel (*t-stat*). Hasil pengolahan data dengan menggunakan regresi pada E-Views dapat dilihat pada tabel berikut ini.

4.5.1 Analisis Hasil Regresi Model Hipotesis 1

Berdasarkan Tabel 4.6, dapat dilihat bahwa model hipotesis 1 memiliki nilai F-statistik sebesar 26,59119 dengan probabilitas F statistik sebesar 0,00000 (sangat kecil), sehingga model yang digunakan signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel-variabel independen yang digunakan dalam model secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 4.6
Hasil Regresi OLS Model Hipotesis 1

Model Hipotesis 1					
$\text{DISC} = b_0 + b_1 \text{FOWN}_i + b_2 \text{ROE}_i + b_3 \text{LSIZE}_i + b_4 \text{LQ}_i + b_5 \text{LEV}_i + b_6 \text{BIG4}_i + b_7 \text{GROW}_i + \varepsilon$					
H1 : Proporsi kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh keluarga berpengaruh negatif terhadap tingkat pengungkapan sukarela.					
Variabel	Ekspektasi	Coefficient	Prob.	Sig.	VIF
C		-0.317931	0.000276		
FOWN	(-)	-0.063132	0.000767	***	1.06
ROE	(+)	-0.018831	0.223564		1.29
LSIZE	(+)	0.021881	0.000000	***	1.67
LQ	(-)	0.003152	0.109850		1.12
LEV	(+)	0.010735	0.068416	*	1.25
BIG4	(+)	0.040599	0.000227	***	1.37
GROW	(+)	0.013588	0.000387	***	1.19
R-squared		0.437830	F-statistic		26.59119
Adjusted R-squared		0.421365	Prob(F-statistic)		0.000000
Keterangan: DISC = indeks pengungkapan sukarela; FOWN = proporsi kepemilikan keluarga; ROE = <i>return on equity</i> ; LSIZE = logaritma natural dari <i>net sales</i> ; LQ = <i>current ratio</i> ; LEV = rasio <i>leverage</i> ; BIG4 = variabel <i>dummy</i> status auditor (1 jika perusahaan menggunakan auditor Big 4, 0 jika lainnya); GROW = <i>market-to-book value ratio</i> .					
*** : signifikan pada level 0.01 (<i>1-tailed</i>)					
** : signifikan pada level 0.05 (<i>1-tailed</i>)					
* : signifikan pada level 0.10 (<i>1-tailed</i>)					

Semakin tinggi nilai dari *adjusted R²*, kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen akan semakin besar. Pada tabel 4.6, dapat dilihat bahwa model hipotesis 1 memiliki nilai *Adjusted R²* sebesar 0,42137. Nilai *Adjusted R²* ini menunjukkan bahwa 42,14% variasi pada variabel dependen, dalam kasus ini tingkat pengungkapan sukarela, dapat dijelaskan oleh variabel independen dan variabel kontrol yang terdapat di dalam model. Sedangkan 57,86% sisa variasinya dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak terdapat dalam model hipotesis 1 dalam penelitian.

Untuk menguji signifikansi koefisien dari setiap variabel bebas, digunakan *p-value (probability value)* dengan tingkat signifikansi sebesar *alpha* (0,05 atau 0,10). Apabila nilai signifikansi lebih kecil atau sama dengan *alpha*, maka nilai dari koefisien regresi adalah signifikan dan hipotesis nol yang menyatakan bahwa masing-masing variabel independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan

secara parsial terhadap variabel dependen, akan ditolak. Pengaruh variabel bebas terhadap variabel dependen berdasarkan hasil regresi dijabarkan sebagai berikut:

a. Variabel independen - Kepemilikan Keluarga (FOWN)

Variabel proporsi kepemilikan keluarga mempunyai koefisien sebesar $-0,06313$ dengan nilai probabilitas sebesar $0,000767$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan keluarga memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat pengungkapan sukarela. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Chau dan Gray (2002) yang menemukan bahwa tingkat pengungkapan informasi yang dilakukan oleh perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga cenderung lebih rendah, karena permintaan untuk melakukan pengungkapan kepada publik relatif lebih lemah daripada perusahaan-perusahaan dengan struktur kepemilikan yang tersebar.

Menurut Chen *et al.* (2008), dibandingkan dengan perusahaan non-keluarga, perusahaan keluarga cenderung melakukan pengungkapan yang lebih sedikit, baik pengungkapan tentang berita baik ataupun berita buruk. Hal ini terjadi karena pemilik keluarga memiliki jangka waktu investasi yang relatif panjang, bisa mengawasi manajemen dengan lebih baik, dan memiliki akses informasi yang relatif mudah ke dalam perusahaan. Dengan demikian, hipotesis 1 berhasil dibuktikan secara statistik.

b. Variabel kontrol

1. Profitabilitas perusahaan (ROE)

Variabel profitabilitas perusahaan yang diukur dengan rasio *return-on-equity* menghasilkan nilai koefisien sebesar $-0,018831$ dengan *p-value* sebesar $0,223564$ ($p-value > 0,05$). Hal ini berarti bahwa secara statistik, profitabilitas perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengungkapan sukarela. Hasil pengujian ini sesuai dengan penelitian Chau dan Gray (2010) yang juga tidak berhasil membuktikan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan sukarela. Selain itu, penulis menduga bahwa pengaruh yang tidak signifikan ini disebabkan karena data ROE perusahaan manufaktur pada tahun observasi, khususnya pada tahun 2009, masih membawa dampak dari krisis

global pada tahun 2008, sehingga jumlah perusahaan yang masih mengalami kerugian (nilai ROE-nya negatif) cukup signifikan. Kondisi ini menyebabkan tingkat ROE perusahaan belum berada pada kondisi yang normal.

2. Ukuran perusahaan (LSIZE)

Dalam penelitian ini, variabel ukuran perusahaan (LSIZE), dengan proksi logaritma penjualan bersih perusahaan, memiliki nilai koefisien sebesar 0,021881 dengan *p-value* sebesar 0,00000 (sangat kecil). Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap tingkat pengungkapan sukarela, bahkan pada level 0,01.

Perusahaan besar akan memiliki biaya keagenan yang lebih besar daripada perusahaan yang lebih kecil. Perusahaan besar cenderung lebih banyak disorot oleh pelaku pasar modal dan masyarakat. Oleh karena itu, perusahaan besar cenderung melakukan pengungkapan sukarela untuk mengurangi *political cost* yang muncul (Oktoviana, 2009). Selain itu, perusahaan yang besar akan memerlukan pendanaan yang lebih besar daripada perusahaan kecil, sehingga manajemen akan berusaha untuk menurunkan biaya modal dengan melakukan pengungkapan yang lebih ekstensif. Adanya keterbukaan informasi mengenai kondisi perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan di mata kreditur, investor, maupun calon investor potensial. Oleh karena itu, akan terdapat pengaruh yang positif antara ukuran perusahaan dengan tingkat pengungkapan sukarejanya.

3. *Current ratio* (LQ)

Variabel *current ratio* (LQ) perusahaan menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,003152 dengan *p-value* sebesar 0,010985 (*p-value* > 0,05). Hal ini berarti bahwa secara statistik, *current ratio* perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengungkapan sukarela bahkan pada tingkat kepercayaan 90%. Hal ini tidak konsisten dengan pendapat Wallace dan Nasser (1995) dalam

Chau dan Gray (2010) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan kondisi likuiditas yang rendah akan cenderung mengungkapkan lebih banyak informasi untuk menjelaskan status likuiditas mereka. Namun, hasil penelitian Chau dan Gray (2010) juga pada akhirnya tidak dapat membuktikan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengungkapan sukarela.

4. Tingkat *leverage* (LEV)

Variabel kontrol tingkat *leverage* menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,010735 dengan nilai *p-value* sebesar 0,068416 (*p-value* > 0,05). Hal ini berarti bahwa tingkat *leverage* perusahaan mempunyai pengaruh yang positif dan namun tidak signifikan terhadap tingkat pengungkapan sukarela pada tingkat 0,05, dan hanya signifikan pada tingkat 0,10.

Rasio *leverage* menunjukkan proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari hutang yang dibandingkan dengan pendanaan perusahaan yang berasal dari ekuitas. Semakin tinggi jumlah hutang yang dimiliki perusahaan, akan semakin tinggi pula biaya pengawasan (*monitoring cost*) dari pihak kreditur. Oleh karena itu, secara teoritis, akan terdapat pola hubungan yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan struktur pendanaan dari hutang yang tinggi akan memiliki insentif untuk memastikan bahwa pengungkapan informasi yang dilakukannya telah memadai bagi pihak kreditur.

5. Status auditor (BIG4)

Dalam penelitian ini, variabel status auditor, yang dibedakan antara status KAP *big-4* dan KAP *non big-4*, memiliki nilai koefisien 0,040599 dengan nilai *p-value* sebesar 0,000227 (*p-value* < 0,05). Hal ini berarti bahwa status auditor perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengungkapan sukarela.

Menurut Oktoviana (2009), terdapat argumen bahwa KAP yang lebih kecil akan lebih sensitif terhadap permintaan klien karena risiko kehilangan klien akan sangat mempengaruhi kepercayaan publik

terhadap KAP tersebut. Sedangkan KAP yang termasuk *big-4* tidak memiliki ketergantungan terhadap satu atau beberapa klien tertentu, sehingga cenderung lebih independen dan dapat menuntut klien untuk melakukan pengungkapan dengan lebih komprehensif.

6. Pertumbuhan perusahaan (GROW)

Variabel pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan rasio *price-to-book value* (GROW) menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,013588 dengan *p-value* sebesar 0,000387 (*p-value* < 0,05). Hal ini berarti bahwa secara statistik, pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap tingkat pengungkapan sukarela. Perusahaan dengan rasio pertumbuhan, dengan kata lain harga saham, yang tinggi akan cenderung mengungkapkan lebih banyak informasi untuk mengurangi asimetri informasi yang tinggi antara manajer dan investor (Chau dan Gray, 2010).

4.5.2 Analisis Hasil Regresi Model Hipotesis 2

Berdasarkan Tabel 4.7, dapat dilihat bahwa model hipotesis 2 memiliki nilai F-statistik sebesar 45,44155 dengan probabilitas F statistik sebesar 0,00000 (sangat kecil), sehingga model yang digunakan signifikan bahkan pada tingkat keyakinan 99%. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel-variabel independen yang digunakan dalam model secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Semakin tinggi nilai dari *adjusted R²*, kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen akan semakin besar. Pada tabel 4.7, dapat dilihat bahwa model hipotesis 2 memiliki nilai *Adjusted R²* sebesar 0,61918. Nilai *Adjusted R²* ini menunjukkan bahwa 61,92% variasi pada variabel dependen, dalam kasus ini tingkat pengungkapan sukarela, dapat dijelaskan oleh variabel independen dan variabel kontrol yang terdapat di dalam model. Sedangkan 38,08% sisa variasinya dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak terdapat dalam model. Selain itu, nilai *adjusted R²* model hipotesis 2 ini lebih besar daripada *adjusted R²* model hipotesis 1 (sebesar 0,42137), sehingga dapat disimpulkan bahwa model hipotesis 2 dapat menjelaskan variasi nilai variabel

dependen (tingkat pengungkapan sukarela) dengan lebih baik dibandingkan dengan model hipotesis 1.

Tabel 4.7
Hasil Regresi OLS Model Hipotesis 2

Model Hipotesis 2					
$\text{DISC} = b_0 + b_1 \text{FOWN}_i + b_2 \text{FOWN}_i * \text{EFCOM}_i + b_3 \text{EFCOM}_i + b_4 \text{ROE}_i + b_5 \text{LSIZE}_i + b_6 \text{LQ}_i + b_7 \text{LEV}_i + b_8 \text{BIG4}_i + b_9 \text{GROW}_i + \varepsilon$					
H2 : Efektivitas dewan komisaris perusahaan memperlemah pengaruh negatif dari kepemilikan keluarga terhadap tingkat pengungkapan sukarela.					
Variabel	Ekspektasi	Coefficient	Prob.	Sig.	VIF
C		-0.269539	0.000088		
FOWN	(-)	0.017556	0.178042		1.94
FOWN*EFCOM	(-)	-0.113178	0.000055	***	4.05
EFCOM	(+)	0.153551	0.000000	***	4.13
ROE	(+)	-0.032716	0.066113	*	1.30
LSIZE	(+)	0.017585	0.000000	***	1.70
LQ	(-)	0.004611	0.021172	**	1.12
LEV	(+)	0.010891	0.036314	**	1.25
BIG4	(+)	0.038521	0.000006	***	1.38
GROW	(+)	0.009310	0.001446	***	1.22
R-squared		0.633112	F-statistic		45.44155
Adjusted R-squared		0.619180	Prob(F-statistic)		0.000000
Keterangan: DISC = indeks pengungkapan sukarela; FOWN = proporsi kepemilikan keluarga; EFCOM = variabel <i>dummy</i> efektivitas dewan komisaris (1 jika peran dewan komisaris efektif, 0 jika tidak efektif); FOWN*EFCOM = variabel interaksi antara FOWN dan EFCOM; ROE = <i>return on equity</i> ; LSIZE = logaritma natural dari <i>net sales</i> ; LQ = <i>current ratio</i> ; LEV = rasio <i>leverage</i> ; BIG4 = variabel <i>dummy</i> status auditor (1 jika perusahaan menggunakan auditor Big 4, 0 jika lainnya); GROW = <i>market-to-book value ratio</i> .					
*** : signifikan pada level 0.01 (<i>1-tailed</i>)					
** : signifikan pada level 0.05 (<i>1-tailed</i>)					
* : signifikan pada level 0.10 (<i>1-tailed</i>)					

Pengaruh variabel bebas terhadap tingkat pengungkapan sukarela berdasarkan hasil regresi model hipotesis 2 dijabarkan sebagai berikut:

a. Variabel independen - Kepemilikan Keluarga (FOWN)

Variabel proporsi kepemilikan keluarga mempunyai koefisien sebesar 0,017556 dengan nilai probabilitas sebesar 0,178042, yang berarti bahwa pada model ini kepemilikan keluarga memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap tingkat pengungkapan sukarela. Hal ini menunjukkan bahwa ketika model memasukkan variabel efektivitas dewan komisaris, pengaruh negatif dari kepemilikan keluarga terhadap tingkat pengungkapan

sukarela akan hilang. Variabel kepemilikan keluarga menjadi tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengungkapan sukarela.

Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Chau dan Gray (2010) yang tetap menemukan adanya pengaruh yang negatif dan signifikan dari kepemilikan keluarga terhadap tingkat pengungkapan sukarela, walaupun setelah memperhitungkan adanya variabel independensi dewan komisaris dan *independent chairman*. Penelitian ini tidak dapat menemukan hubungan yang signifikan antara kepemilikan keluarga dan tingkat pengungkapan sukarela diduga karena penelitian ini tidak melakukan pengelompokan proporsi kepemilikan keluarga menjadi beberapa tingkatan, seperti yang dilakukan Chau dan Gray (2010) dalam penelitiannya.

Menurut Arifin (2003), penurunan kepemilikan keluarga memang dapat mengurangi masalah agensi namun sampai pada titik tertentu penurunan kepemilikan keluarga justru akan meningkatkan masalah agensi. Hal ini berhasil dibuktikan oleh Chau dan Gray (2010) dalam penelitiannya yang membuktikan bahwa pengaruh kepemilikan keluarga terhadap tingkat pengungkapan sukarela berbeda-beda tergantung pada tingkat proporsi kepemilikan, yang disebabkan oleh adanya dua pengaruh yang berlawanan, yaitu pengaruh kepentingan yang konvergen (*alignment effect*) dan pengaruh *entrenchment effect*. Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa pada tingkat kepemilikan keluarga yang rendah hingga menengah (kurang dari 25%), pengaruh kepentingan yang konvergen akan lebih dominan, sehingga tingkat pengungkapan sukarela akan cenderung lebih rendah. Sedangkan pada tingkat kepemilikan keluarga yang lebih tinggi (lebih dari 25%), *entrenchment effect* akan lebih dominan, yang berakibat pada tingkat pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan lebih tinggi.

Adanya dua pengaruh yang berlawanan arah ini diduga sebagai penyebab penulis tidak dapat menemukan pengaruh yang signifikan dari tingkat kepemilikan keluarga terhadap tingkat pengungkapan sukarela. Hal ini dapat terjadi karena ketika dilakukan pengujian, pengaruh dari proporsi kepemilikan ini tidak konsisten.

b. Variabel moderasi - Efektivitas Dewan Komisaris (EFCOM)

Pengujian terhadap variabel efektivitas dewan komisaris menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,153551 dan nilai probabilitas sebesar 0,00000. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel efektivitas dewan komisaris memiliki pengaruh yang positif terhadap tingkat pengungkapan sukarela dan signifikan bahkan pada tingkat kepercayaan 99%. Hal ini konsisten dengan penelitian Cheng dan Courtenay (2006) yang menemukan bahwa perusahaan dengan dewan komisaris yang mampu melakukan pengawasan lebih baik akan memiliki tingkat pengungkapan sukarela yang lebih tinggi. Dewan komisaris, yang merupakan representasi dari mekanisme internal *corporate governance* perusahaan, akan menghendaki pelaporan yang transparan untuk meminimalisasi ekspropriasi dari pemegang saham minoritas yang mungkin terjadi di perusahaan yang kepemilikannya terpusat pada keluarga.

Dari Tabel 4.7, dapat dilihat pula bahwa variabel interaksi antara kepemilikan keluarga dan efektivitas dewan komisaris (FOWN*EFCOM) memiliki nilai koefisien sebesar -0,113178 dan nilai probabilitas sebesar 0,000055. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan keluarga dan variabel efektivitas dewan komisaris secara bersama-sama berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat pengungkapan sukarela. Dengan kata lain, efektivitas dewan komisaris memperkuat pengaruh negatif dari kepemilikan keluarga terhadap tingkat pengungkapan sukarela. Hal ini diperkirakan terjadi karena menurut CG ROSC dari The World Bank 2010, komposisi dewan komisaris di Indonesia sebagian besar masih berasal dari pihak pemegang saham pengendali. Sebenarnya secara teori, pemegang saham minoritas memiliki hak suara untuk memilih calon anggota dewan komisaris, namun pada prakteknya hal ini hanya menjadi formalitas karena tidak ada kandidat yang benar-benar bisa dijadikan pilihan yang terbaik bagi pemegang saham di luar perusahaan tersebut.

Hasil ini berbeda dengan pendapat Chau dan Gray (2010) yang memprediksi bahwa peran dewan komisaris dapat memperlemah pengaruh negatif dari kepemilikan keluarga terhadap tingkat pengungkapan sukarela. Walaupun dalam penelitian yang dilakukan di Hong Kong tersebut juga

tidak berhasil membuktikan bahwa independensi dewan komisaris memiliki pengaruh yang signifikan dalam mempengaruhi hubungan antara kepemilikan keluarga dan pengungkapan sukarela. Penelitian Chau dan Gray (2010) hanya berhasil membuktikan bahwa pengaruh negatif dari kepemilikan keluarga terhadap tingkat pengungkapan dapat dimitigasi oleh adanya *independent chairman*. Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis kedua tidak didukung oleh data.

c. Variabel kontrol

Konsisten dengan hasil pengujian model hipotesis pertama, pada pengujian menggunakan model hipotesis kedua, variabel kontrol ukuran perusahaan (LSIZE), status auditor (BIG4), dan pertumbuhan perusahaan (GROW) terbukti memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap tingkat pengungkapan sukarela. Hasil yang konsisten juga ditemukan pada variabel profitabilitas perusahaan (ROE) yang tetap tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada tingkat 0,05, hanya signifikan pada tingkat 0,10, namun pengaruhnya negatif. Hal ini menunjukkan bahwa teori bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas rendah cenderung mengungkapkan lebih sedikit informasi tidak didukung oleh data.

Di sisi lain, terdapat variabel kontrol yang hasil pengujiannya dengan model hipotesis 2 berbeda dengan ketika menggunakan model hipotesis 1, yaitu variabel likuiditas (LQ) dan tingkat *leverage* perusahaan (LEV). Variabel likuiditas perusahaan (LQ) menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,004611 dengan *p-value* sebesar 0,021172 (*p-value* < 0,05). Hal ini berarti bahwa secara statistik, *current ratio* perusahaan mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap tingkat pengungkapan sukarela pada tingkat kepercayaan 95%. Perusahaan dengan rasio likuiditas yang tinggi akan memiliki keleluasaan dalam pengelolaan kasnya, yang dapat digunakan baik untuk investasi, ekspansi, ataupun untuk kegiatan sosial. Oleh karena itu, perusahaan akan dengan sukarela mengungkapkan informasi ini untuk meningkatkan nilai perusahaan di mata publik.

Hal ini tidak konsisten dengan pendapat Wallace dan Nasser (1995) dalam Chau dan Gray (2010) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan

kondisi likuiditas yang rendah cenderung mengungkapkan lebih banyak informasi untuk menjelaskan status likuiditas mereka. Namun, hasil penelitian Chau dan Gray (2010) juga tidak dapat membuktikan bahwa likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap pengungkapan sukarela.

Selain itu, variabel lain yang memberikan hasil yang berbeda ketika menggunakan model hipotesis 2 adalah variabel *leverage*. Variabel kontrol tingkat *leverage* menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,010891 dengan nilai *p-value* sebesar 0,036314 ($p\text{-value} < 0,05$). Hal ini berarti bahwa tingkat *leverage* perusahaan memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap tingkat pengungkapan sukarela. Oleh karena itu, teori pola hubungan yang memprediksi bahwa perusahaan dengan struktur pendanaan dari hutang yang tinggi akan memiliki insentif untuk memastikan bahwa pengungkapan informasi yang dilakukannya telah memadai bagi pihak kreditur didukung dengan data.

4.6 Analisis Sensitivitas

Variabel proporsi kepemilikan keluarga yang digunakan dalam pengujian utama diukur dengan pendekatan definisi keluarga Arifin (2003) yang pertama. Berikut ini merupakan hasil regresi yang dilakukan atas model penelitian dengan variabel kepemilikan keluarga yang diukur dengan ketiga pendekatan definisi keluarga lain yang diungkapkan oleh Arifin (2003).

4.6.1 Uji Sensitivitas Model Hipotesis 1

Dari Tabel 4.8, dapat dilihat bahwa, baik dengan variabel proporsi kepemilikan keluarga yang menggunakan definisi keluarga kedua, ketiga, maupun keempat, model hipotesis 1 memiliki nilai probabilitas F statistik sebesar 0,0000 (sangat kecil), sehingga model hipotesis 1 signifikan dan tidak sensitif terhadap perubahan proksi pendekatan kepemilikan keluarga. Nilai F statistik dari hasil regresi dengan ketiga definisi keluarga tersebut berturut-turut adalah sebesar 23,1899; 25,4615; dan 27,4615. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel-variabel independen yang digunakan dalam model hipotesis 1 secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen, walaupun definisi keluarga yang digunakan berbeda-beda.

Tabel 4.8
Uji Sensitivitas Model Hipotesis 1 dengan Proksi Kepemilikan Keluarga yang Berbeda-Beda

Variabel	Ekspektasi	FOWN2			FOWN3			FOWN4		
		<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	<i>Sig.</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	<i>Sig.</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	<i>Sig.</i>
C		-0.404185	0.000015		-0.379306	0.000026		-0.382558	0.000017	
FOWN	(-)	0.000746	0.493573		-0.049518	0.001502	***	-0.075813	0.000012	***
ROE	(+)	-0.010749	0.350849		-0.016434	0.268544		-0.022355	0.197893	
LSIZE	(+)	0.024005	0.000000	***	0.023694	0.000000	***	0.023939	0.000000	***
LQ	(-)	0.001787	0.254821		0.001959	0.234003		0.002277	0.196853	
LEV	(+)	0.008629	0.125862		0.011620	0.058241	*	0.012710	0.038890	**
BIG4	(+)	0.037382	0.000574	***	0.031937	0.003231	***	0.030612	0.004652	***
GROW	(+)	0.012039	0.002369	***	0.012612	0.000883	***	0.012914	0.000445	***
		R-squared	0.40448		R-squared	0.42718		R-squared	0.44577	
		Adjusted R-squared	0.38704		Adjusted R-squared	0.41040		Adjusted R-squared	0.42954	
		F-statistic	23.1899		F-statistic	25.4615		F-statistic	27.4615	
		Prob(F-statistic)	0.00000		Prob(F-statistic)	0.00000		Prob(F-statistic)	0.00000	
<p>Keterangan: DISC = indeks pengungkapan sukarela; FOWN2 = proporsi kepemilikan keluarga (proksi kedua); FOWN3 = proporsi kepemilikan keluarga (proksi ketiga); FOWN4 = proporsi kepemilikan keluarga (proksi keempat); ROE = <i>return on equity</i>; LSIZE = logaritma natural dari penjualan bersih; LQ = <i>current ratio</i>; LEV = rasio <i>leverage</i>; BIG4 = variabel <i>dummy</i> status auditor (1 jika perusahaan menggunakan auditor Big 4, 0 jika lainnya); GROW = <i>price-to-book value ratio</i>. *** = signifikan pada level 0.01 (<i>1-tailed</i>); ** = signifikan pada level 0.05 (<i>1-tailed</i>); * = signifikan pada level 0.10 (<i>1-tailed</i>).</p>										
		FOWN2 : keluarga (2) adalah keseluruhan individu yang kepemilikannya tercatat.			FOWN3 : keluarga (3) adalah keseluruhan individu dan perusahaan tercatat, kecuali perusahaan asing, perusahaan publik, negara, institusi keuangan, dan publik.			FOWN4 : keluarga (4) adalah satu pemilik terbesar di antara individu atau perusahaan tercatat, kecuali perusahaan asing, perusahaan publik, negara, institusi keuangan, dan publik.		

Pada tabel 4.8, dapat dilihat pula bahwa model hipotesis 1 dengan variabel proporsi kepemilikan keluarganya menggunakan tiga definisi yang berbeda nilai *Adjusted R²*-nya berturut-turut adalah sebesar 0,38704; 0,41040; dan 0,42954. Nilai *Adjusted R²* ini menunjukkan bahwa ketika variabel proporsi kepemilikan keluarga menggunakan definisi keluarga yang kedua, hanya 38,70% variasi pada variabel dependen, dalam kasus ini tingkat pengungkapan sukarela, dapat dijelaskan oleh variabel independen dan variabel kontrol yang terdapat di dalam model. Bila menggunakan definisi keluarga yang ketiga, 41,04% variasi pada tingkat pengungkapan sukarela dapat dijelaskan oleh variabel bebas di dalam model, sedangkan bila menggunakan definisi keluarga yang keempat, variasi tingkat pengungkapan sukarela yang dapat dijelaskan oleh variabel bebas di dalam model mencapai 42,95%. Hal ini menunjukkan bahwa, apabila dilihat dari nilai *adjusted R²*, model penelitian bisa menjelaskan variasi tingkat pengungkapan sukarela dengan lebih baik ketika variabel proporsi kepemilikan keluarganya menggunakan definisi keluarga yang keempat. Apabila menggunakan definisi keempat ini, hanya 57,05% sisa variasi tingkat pengungkapan sukarela yang dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak terdapat dalam model hipotesis 1.

Pada pengujian model hipotesis 1 ketika menggunakan definisi keluarga yang pertama, variabel proporsi kepemilikan keluarga terbukti memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap tingkat pengungkapan sukarela. Hasil yang konsisten ditemukan pada pengujian dengan menggunakan definisi keluarga yang ketiga dan keempat. Namun ketika menggunakan definisi keluarga yang kedua, variabel proporsi kepemilikan keluarga secara statistik tidak signifikan dalam mempengaruhi tingkat pengungkapan sukarela.

Pada Tabel 4.8, terdapat pula perbandingan hasil regresi pengaruh variabel kontrol terhadap tingkat pengungkapan sukarela ketika menggunakan definisi keluarga yang kedua, ketiga, dan keempat. Dari tabel tersebut, dapat dilihat bahwa hampir seluruh variabel kontrol menunjukkan pengaruh yang konsisten terhadap tingkat pengungkapan sukarela. Hasil yang berbeda hanya ditemukan pada variabel *leverage* (LEV) yang menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan pada tingkat kepercayaan 95% ketika variabel kepemilikan keluarganya menggunakan definisi keluarga yang keempat. Sedangkan ketika menggunakan

definisi keluarga yang pertama dan ketiga, variabel ini hanya menunjukkan pengaruh yang signifikan pada tingkat 0,10. Di sisi lain, ketika menggunakan definisi keluarga yang kedua, variabel *leverage* secara statistik tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengungkapan sukarela.

4.6.2 Uji Sensitivitas Model Hipotesis 2

Berdasarkan Tabel 4.9, dapat dilihat bahwa, baik dengan variabel proporsi kepemilikan keluarga yang menggunakan definisi keluarga kedua, ketiga, maupun keempat, model hipotesis 2 memiliki nilai probabilitas F statistik sebesar 0,0000 (sangat kecil), sehingga model hipotesis 2 signifikan bahkan pada tingkat keyakinan 99% dan tidak sensitif terhadap perubahan proksi pendekatan kepemilikan keluarga. Nilai F statistik dari hasil regresi dengan ketiga definisi keluarga tersebut berturut-turut adalah sebesar 40,7684; 43,3008; dan 44,4542. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel-variabel independen yang digunakan dalam model secara bersama-sama tetap berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen, walaupun definisi keluarga yang digunakan berbeda-beda.

Pada tabel 4.9, dapat dilihat pula bahwa *Adjusted R²* model hipotesis 2 dengan variabel proporsi kepemilikan keluarganya menggunakan ketiga definisi yang berbeda-beda tersebut nilainya berturut-turut adalah sebesar 0,59266; 0,60747; dan 0,61387. Nilai *Adjusted R²* ini menunjukkan bahwa ketika variabel proporsi kepemilikan keluarga menggunakan definisi keluarga yang kedua, hanya 59,27% variasi pada variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen dan variabel kontrol yang terdapat di dalam model. Bila menggunakan definisi keluarga yang ketiga, 60,75% variasi pada tingkat pengungkapan sukarela dapat dijelaskan oleh variabel bebas di dalam model, sedangkan bila menggunakan definisi keluarga yang keempat, variasi tingkat pengungkapan sukarela yang dapat dijelaskan oleh variabel bebas di dalam model mencapai 61,39%. Hal ini menunjukkan bahwa, apabila dilihat dari nilai *adjusted R²*, model penelitian bisa menjelaskan variasi tingkat pengungkapan sukarela dengan lebih baik ketika variabel proporsi kepemilikan keluarganya menggunakan definisi keluarga yang keempat. Apabila menggunakan definisi keempat ini, hanya 38,61% sisa variasi tingkat pengungkapan sukarela yang dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak terdapat dalam model hipotesis 2 yang digunakan dalam penelitian.

Tabel 4.9
Uji Sensitivitas Model Hipotesis 2 dengan Proksi Kepemilikan Keluarga yang Berbeda-Beda

Variabel	Ekspektasi	FOWN2			FOWN3			FOWN4		
		<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	<i>Sig.</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	<i>Sig.</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	<i>Sig.</i>
C		-0.281984	0.000079		-0.267117	0.000130		-0.262618	0.000137	
FOWN	(-)	0.079829	0.015065	**	0.007661	0.314484		-0.009609	0.285408	
EFCOM	(+)	0.106004	0.000000	***	0.125256	0.000000	***	0.119701	0.000000	***
INT	(-)	-0.403117	0.016509	**	-0.102710	0.000441	***	-0.119025	0.000179	***
ROE	(+)	-0.023745	0.128345		-0.029024	0.079525	*	-0.032266	0.058357	*
LSIZE	(+)	0.018433	0.000000	***	0.017779	0.000000	***	0.017828	0.000000	***
LQ	(-)	0.004323	0.022064	**	0.004814	0.014251	**	0.004557	0.015865	**
LEV	(+)	0.009748	0.063612	*	0.011511	0.035019	**	0.012412	0.025237	**
BIG4	(+)	0.033725	0.000084	***	0.035377	0.000058	***	0.035732	0.000070	***
GROW	(+)	0.009251	0.000965	***	0.009318	0.000981	***	0.009492	0.000542	***
		R-squared	0.60756		R-squared	0.62183		R-squared	0.62799	
		Adjusted R-squared	0.59266		Adjusted R-squared	0.60747		Adjusted R-squared	0.61387	
		F-statistic	40.7684		F-statistic	43.3008		F-statistic	44.4542	
		Prob(F-statistic)	0.00000		Prob(F-statistic)	0.00000		Prob(F-statistic)	0.00000	
<p>Keterangan: DISC = indeks pengungkapan sukarela; FOWN2 = proporsi kepemilikan keluarga (proksi kedua); FOWN3 = proporsi kepemilikan keluarga (proksi ketiga); FOWN4 = proporsi kepemilikan keluarga (proksi keempat); EFCOM = variabel <i>dummy</i> efektivitas dewan komisaris (1 jika peran dewan komisaris efektif, 0 jika tidak efektif); INT = variabel interaksi antara FOWN dan EFCOM; ROE = <i>return on equity</i>; LSIZE = logaritma natural dari penjualan bersih; LQ = <i>current ratio</i>; LEV = rasio <i>leverage</i>; BIG4 = variabel <i>dummy</i> status auditor (1 jika perusahaan menggunakan auditor Big 4, 0 jika lainnya); GROW = <i>price-to-book value ratio</i>. *** = signifikan pada level 0.01 (<i>1-tailed</i>); ** = signifikan pada level 0.05 (<i>1-tailed</i>); * = signifikan pada level 0.10 (<i>1-tailed</i>).</p>										
		FOWN2 : keluarga (2) adalah keseluruhan individu yang kepemilikannya tercatat.			FOWN3 : keluarga (3) adalah keseluruhan individu dan perusahaan tercatat, kecuali perusahaan asing, perusahaan publik, negara, institusi keuangan, dan publik.			FOWN4 : keluarga (4) adalah satu pemilik terbesar di antara individu atau perusahaan tercatat, kecuali perusahaan asing, perusahaan publik, negara, institusi keuangan, dan publik.		

Tabel 4.9 juga menunjukkan bahwa tidak semua variabel mempengaruhi tingkat pengungkapan sukarela perusahaan dengan signifikan. Untuk variabel efektivitas dewan komisaris (EFCOM), ditemukan hasil yang konsisten dari semua hasil regresi tersebut, yaitu berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengungkapan sukarela. Namun dapat dilihat bahwa terdapat perbedaan kesimpulan pada variabel kepemilikan keluarga, yaitu ketika regresi menggunakan variabel kepemilikan keluarga dengan pengertian keluarga yang kedua (FOWN2), pengaruhnya akan positif dan signifikan terhadap tingkat pengungkapan sukarela. Di sisi lain, ketika menggunakan definisi keluarga yang pertama, ketiga dan keempat, hasil regresi yang dihasilkan menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan keluarga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengungkapan sukarela.

Pada tabel 4.9, dapat dilihat pula hasil regresi yang mengungkapkan pengaruh variabel kontrol terhadap pengungkapan sukarela. Hampir semua variabel kontrol menunjukkan pengaruh yang konsisten pada setiap hasil regresi, baik yang variabel proporsi kepemilikan keluarganya menggunakan definisi keluarga kedua, ketiga, maupun keempat. Hanya variabel LEV yang menunjukkan perbedaan, yaitu pengaruhnya menjadi tidak signifikan pada tingkat kepercayaan 95% ketika variabel proporsi kepemilikan keluarganya menggunakan definisi keluarga kedua. Namun, variabel *leverage* ini masih menunjukkan pengaruh yang signifikan pada tingkat kepercayaan 90%. Selain variabel tersebut, variabel kontrol yang lain menunjukkan pengaruh yang selalu konsisten di setiap pengujian walaupun definisi keluarganya berbeda-beda.

Kesimpulan dari analisis sensitivitas ini adalah, baik pada model hipotesis 1 maupun pada model hipotesis 2, hampir semua hasil pengujian menunjukkan kesimpulan yang konsisten dengan ketika definisi keluarga yang digunakan dalam model adalah definisi keluarga yang pertama, kecuali ketika menggunakan definisi keluarga yang kedua. Dalam uji sensitivitas model hipotesis 1, ketika menggunakan definisi keluarga yang kedua, variabel proporsi kepemilikan keluarga tidak terbukti signifikan dalam mempengaruhi tingkat pengungkapan sukarela. Sedangkan ketika menggunakan ketiga definisi keluarga yang lain, variabel kepemilikan keluarga terbukti berpengaruh negatif dan signifikan

terhadap pengungkapan sukarela. Selain itu, dalam uji sensitivitas model hipotesis 2, ketika menggunakan definisi keluarga yang lain, kepemilikan keluarga tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan sukarela. Namun ketika menggunakan definisi keluarga yang kedua, yaitu definisi keluarga yang hanya mencakup komponen kepemilikan individu, variabel proporsi kepemilikan keluarga memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap tingkat pengungkapan sukarela.

Hal ini dapat terjadi karena definisi keluarga yang kedua tersebut merupakan definisi keluarga yang ketat. Sedangkan ketiga definisi keluarga yang lainnya merupakan definisi yang longgar karena memasukkan berbagai komponen dalam definisi kepemilikan keluarganya. Arifin (2003) menemukan bahwa pemakaian definisi keluarga yang terlalu longgar memunculkan kemungkinan masalah adanya ketidak-saling-terkaitan di antara komponen pemilik yang dimasukkan dalam definisi keluarga. Hal ini diduga sebagai salah satu alasan penelitian tidak dapat menemukan pengaruh yang signifikan dari kepemilikan keluarga terhadap tingkat pengungkapan sukarela dalam pengujian hipotesis 2 ketika menggunakan definisi keluarga yang pertama, ketiga, dan keempat, yaitu karena jika ternyata dalam komponen pemilik keluarga tidak ada saling keterkaitan maka keunggulan berupa lebih efisiennya kontrol keluarga menjadi hilang (Arifin, 2003). Oleh karena itu, penelitian tidak dapat membuktikan pengaruh positif dari proporsi kepemilikan keluarga adalah karena efisiennya kontrol keluarga terhadap manajemen akan hilang ketika menggunakan definisi keluarga yang longgar.

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah proporsi kepemilikan keluarga mempengaruhi tingkat pengungkapan sukarela yang dipublikasi oleh suatu perusahaan dan bagaimana pengaruh efektivitas dewan komisaris terhadap hubungan tersebut. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dalam periode 2009-2010. Adapun variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas perusahaan (*return on equity*), ukuran perusahaan (logaritma natural dari *net sales*), tingkat likuiditas (*current ratio*), rasio *leverage*, status auditor (*big-4* atau *non big-4*), dan pertumbuhan perusahaan (*price-to-book value ratio*). Dari hasil pengujian yang telah dilakukan, dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Proporsi kepemilikan keluarga memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap tingkat pengungkapan sukarela perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga memiliki motivasi yang kecil untuk mengungkapkan informasi lebih dari pengungkapan yang diwajibkan karena permintaan untuk melakukan pengungkapan kepada publik relatif lebih lemah dibandingkan dengan perusahaan yang kepemilikannya tersebar. Selain itu, pada dasarnya, pemilik keluarga memiliki kepentingan yang selaras dengan pemilik di luar keluarga. Dan karena pemilik keluarga memiliki posisi yang strategis untuk melakukan kontrol terhadap kinerja manajemen, pemilik di luar keluarga dapat mempercayai pemilik keluarga untuk mengawasi tindakan manajemen dan memastikan kepentingan mereka sebagai pemilik terpenuhi, sehingga permintaan dari pihak luar akan pengungkapan tentang kondisi perusahaan akan lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang kepemilikannya tersebar.
2. Kepemilikan keluarga dan efektivitas dewan komisaris secara bersama-sama berpengaruh negatif terhadap tingkat pengungkapan sukarela. Dengan kata lain, efektivitas dewan komisaris memperkuat pengaruh negatif dari proporsi

kepemilikan keluarga terhadap tingkat pengungkapan sukarela. Ketika dewan komisaris pada suatu perusahaan berfungsi dengan efektif, semakin besar proporsi kepemilikan keluarga, akan semakin rendah tingkat pengungkapan sukarela yang dipublikasikannya. Hal ini dapat terjadi karena tuntutan akan pengungkapan informasi oleh pemegang saham di luar perusahaan akan cenderung lebih rendah karena mereka percaya bahwa para pemegang saham dari anggota keluarga memiliki itikad baik dan pada dasarnya memiliki kepentingan yang sama dengan mereka (*alignment effect*). Selain itu, pemegang saham di luar perusahaan akan lebih mengurangi tuntutan akan pengungkapan ketika di dalam perusahaan sudah ada mekanisme yang efektif untuk memastikan bahwa kepentingan mereka dipenuhi, yaitu dewan komisaris yang efektif. Di sisi lain, ketika dewan komisaris tidak berfungsi dengan efektif, kepemilikan keluarga yang tinggi akan menyebabkan tuntutan akan pengungkapan yang lebih tinggi dari pemegang saham di luar keluarga karena di dalam perusahaan tidak ada mekanisme yang efektif untuk memastikan bahwa manajemen perusahaan bertindak untuk kepentingan pemegang saham minoritas.

3. Dari hasil uji sensitivitas, diketahui bahwa kedua model penelitian tidak sensitif terhadap perubahan definisi keluarga sebagai proksi yang digunakan untuk mengukur proporsi kepemilikan keluarga, kecuali untuk definisi kepemilikan keluarga yang kedua. Hasil regresi yang cenderung konsisten tersebut menunjukkan bahwa kedua model yang digunakan dalam penelitian ini cukup *robust*. Perbedaan hasil yang dihasilkan ketika menggunakan definisi keluarga yang kedua disebabkan karena penggunaan definisi yang ketat keterkaitan di antara komponen pemilik yang dimasukkan dalam definisi keluarga akan lebih kuat. Sedangkan ketika menggunakan definisi keluarga yang longgar, akan muncul kemungkinan adanya masalah ketidak-saling-terkaitan di antara komponen pemilik yang dimasukkan dalam definisi keluarga. Hal ini dapat menyebabkan *alignment effect* yang tercipta dari efisiennya kontrol keluarga terhadap manajemen akan hilang, sehingga pengaruh positif dari kepemilikan keluarga terhadap pengungkapan sukarela perusahaan pun akan menghilang.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini hanya menggunakan jangka waktu pengamatan selama dua tahun, dimana peralihan pemilik perusahaan dan pergantian anggota dewan komisaris tidak terlalu bervariasi. Keterbatasan jangka waktu ini dikhawatirkan belum mampu menangkap dampak variasi kedua karakteristik *corporate governance* perusahaan ini terhadap tingkat pengungkapan sukarelanya. Selain itu, hal ini diduga menjadi salah satu penyebab hasil analisis tidak mampu menemukan pengaruh yang signifikan dari proporsi kepemilikan keluarga perusahaan yang bersifat jangka panjang terhadap motivasi perusahaan untuk melakukan pengungkapan sukarela dalam laporan tahunannya.

Variabel proporsi kepemilikan keluarga yang digunakan dalam penelitian ini tidak dikelompokkan dalam beberapa tingkatan proporsi kepemilikan. Menurut penelitian Chau dan Gray (2010), pengaruh kepemilikan keluarga terhadap tingkat pengungkapan sukarela berbeda-beda tergantung pada seberapa besar proporsi kepemilikan. Selain itu, variabel kepemilikan keluarga yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada kepemilikan level pertama, belum mengidentifikasi hingga pengendali akhir dari suatu perusahaan. Hal ini juga diduga menjadi salah satu alasan penelitian tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh proporsi kepemilikan keluarga terhadap tingkat pengungkapan yang dilakukan perusahaan, yaitu karena penelitian belum sampai mengidentifikasi *controlling ownership* dari perusahaan tersebut.

Selain itu, keterbatasan lain dari penelitian ini adalah skor efektivitas dewan komisaris yang digunakan dikonversikan menjadi variabel *dummy*. Hal ini dikhawatirkan menyebabkan nilai variabel efektivitas tersebut kurang dapat menggambarkan tingkat efektivitas peran dewan komisaris di dalam perusahaan, karena hanya membedakan efektivitas menjadi dua kelompok, yaitu dewan komisaris yang efektif dan yang tidak efektif. Keterbatasan ini menyebabkan penelitian tidak dapat melihat seberapa besar efektivitas dari dewan komisaris di suatu perusahaan.

Penelitian ini juga tidak memasukkan faktor-faktor jenis kepemilikan yang lain, seperti kepemilikan institusional dan kepemilikan asing, padahal terdapat pula kemungkinan adanya pengaruh dari kepemilikan dengan karakteristik

berbeda-beda ini terhadap kebijakan pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan.

Karena beragamnya jenis informasi yang diungkapkan oleh perusahaan dari industri yang berbeda-beda, penelitian ini hanya mengambil sampel perusahaan di industri manufaktur. Pemilihan salah satu industri ini dikhawatirkan belum dapat merepresentasikan kondisi dari perusahaan-perusahaan dari industri yang berbeda.

5.3 Saran

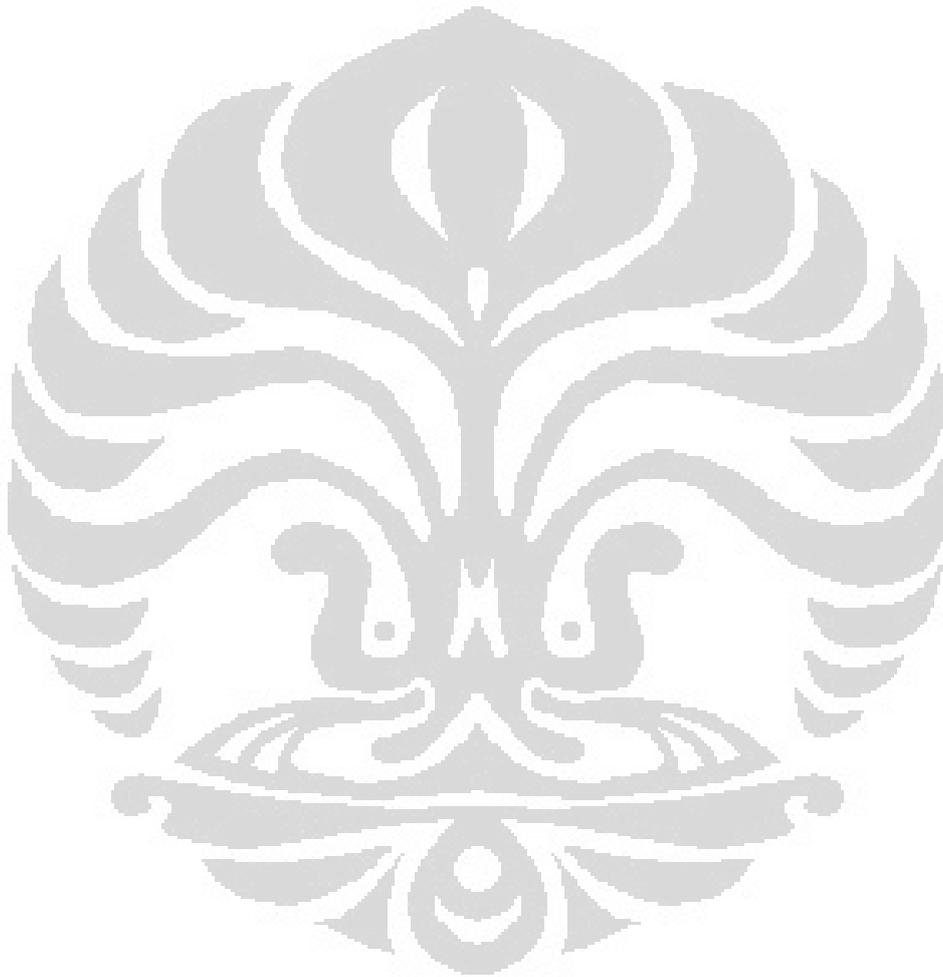
Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk mengambil rentang waktu yang lebih luas agar penelitian mampu mendapatkan hasil yang lebih representatif terhadap keadaan sebenarnya. Dengan rentang waktu yang lebih luas tersebut, penelitian dapat memperlakukan data sebagai data panel agar hasil pengujian menjadi lebih akurat. Sampel perusahaan yang diambil pun disarankan agar berasal dari seluruh industri yang terdapat dalam klasifikasi industri. Perbedaan jenis informasi yang diungkapkan dapat diatasi dengan menyusun *checklist* pengungkapan yang lebih komprehensif sehingga dapat mencakup berbagai jenis informasi yang diungkapkan oleh perusahaan-perusahaan dari industri yang berbeda-beda dan perlu disesuaikan dengan peraturan pengungkapan informasi untuk masing-masing industri.

Pada penelitian selanjutnya, disarankan untuk memberikan *treatment* terhadap adanya perbedaan pengaruh yang dapat disebabkan oleh tingkatan proporsi kepemilikan yang berbeda-beda. Hal ini dapat dilakukan dengan mengelompokkan proporsi kepemilikan keluarga menjadi beberapa tingkatan, dan menyusunnya menjadi beberapa variabel independen, sehingga penulis bisa menemukan ketika tingkatan-tingkatan yang telah dipisahkan tersebut dapat menghasilkan pengaruh yang berbeda-beda. Penelitian selanjutnya bisa memasukkan faktor-faktor jenis kepemilikan lain ke dalam model penelitian, misalnya sebagai variabel kontrol, agar pengaruh dari jenis kepemilikan lain yang juga mempengaruhi kebijakan pengungkapan perusahaan ini tidak diabaikan.

Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dan pelaku keuangan lainnya untuk lebih memahami praktek pengungkapan sukarela yang terjadi di Indonesia dan motivasi yang mendasari kebijakan tersebut,

sehingga pada akhirnya mereka dapat membentuk ekspektasi dan mengambil keputusan dengan lebih baik.

Bagi pembuat kebijakan, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi untuk menyusun kebijakan dan regulasi, khususnya kebijakan terkait komposisi dan independensi dewan komisaris, yang terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap transparansi perusahaan, yang kemudian akan berdampak pula pada kinerja perusahaan tersebut.



DAFTAR REFERENSI

- Adhariani, D. (2005). Tingkat Keluasan Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan dan Hubungannya dengan Current Earnings Response Coefficient (ERC). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2, 24-57.
- Ali, A., Chen, T.-Y., & Radhakrishnan, S. (2007). Corporate disclosures by family firms. *Journal of Accounting and Economics* 44, 238–286.
- Amarani, R. (2009). Analisis Pengaruh Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional, serta Ukuran dan Komposisi Dewan Komisaris terhadap Agency Cost. *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, Vol. 58, No. 3, 1301-1328.
- Arifin, Z. (2003). Masalah Agensi dan Mekanisme Kontrol pada Perusahaan dengan Struktur Kepemilikan Terkonsentrasi yang Dikontrol Keluarga: Bukti dari Perusahaan Publik Indonesia Diajukan oleh Zaenal Arifin. *Disertasi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. (2006). Peraturan Nomor X.K.6: Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan bagi Emiten atau Perusahaan Publik. *Peraturan Bapepam-LK*.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. (2002). Surat Edaran Nomor SE- 02/PM/2002: Pedoman Penyajian dan Pengungkapan Laporan Keuangan Emiten atau Perusahaan Publik - Industri Manufaktur.
- Baiman, S., & Verrecchia, R. E. (1996). The Relation Among Capital Markets, Financial Disclosure, Production Efficiency, and Insider Trading. *Journal of Accounting Research*, Vol. 34, No. 1, 1-22.

- Ball, R., Robin, A., & Wu, J. (1999). Properties of Accounting Earnings under the Enforcement Institutions of East Asian Countries, and Implications for Acceptance of IAS. *Working Paper, University of Rochester*.
- Ball, R., Robin, A., & Wu, J. S. (2000). Incentives Versus Standards: Properties of Accounting Income in Four East Asian Countries, and Implications for Acceptance of IAS. *The Bradley Policy Research Center, Financial Research and Policy Working Paper No. FR 00-04*.
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review Vol. 72 No. 3*, 323-349.
- Brick, I. E., & Chidambaran, N. K. (2010). Board Meetings, Committee Structure, and Firm Value. *Journal of Corporate Finance 16*, 533-553.
- Carolina, A. I. (2011). Pengaruh Tingkat Pengungkapan, Kepemilikan Terkonsentrasi, dan Konvergensi Standar Akuntansi terhadap Kualitas Laba: Analisis Lintas Negara Indonesia, Singapura, Hongkong, dan Australia. *Skripsi Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi Universitas Indonesia*.
- Changanti, R. S., Mahajan, V., & S, S. (1985). Corporate Board Size, Composition, and Corporate Failures in Retailing Industry. *Journal of Management Studies 22*, 400-417.
- Chau, G. K., & Gray, S. J. (2002). Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore. *The International Journal of Accounting*, 247-265.
- Chau, G., & Gray, S. J. (2010). Family ownership, board independence and voluntary disclosure: Evidence from Hong Kong. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation 19*, 93-109.
- Chen, C. J., & Jaggi, B. (2000). Association between Independent Non-Executive Directors, Family Control and Financial Disclosures in Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy 19*, 285-310.

- Chen, S., Chen, X., & Cheng, Q. (2008). Do Family Firms Provide More or Less Voluntary Disclosure? *Journal of Accounting Research* 46 No.3, 499-536.
- Cheng, E. C., & Courtenay, S. M. (2006). Board Composition, Regulatory Regime, and Voluntary Disclosure. *The International Journal of Accounting* 41, 262-289.
- Claessens, S., & Fan, J. P. (2002). Corporate Governance in Asia: A Survey. *International Review of Finance*, 71-103.
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. (2000). The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations. *Journal of Financial Economics* 58, 81-112.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P., & Lang, L. H. (2002). Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings. *The Journal of Finance Vol. LVII, No. 6*, 2741-2771.
- Darrough, M. N. (1993). Disclosure Policy and Competition: Cournot vs. Bertrand. *The Accounting Review* 68:3, 534-561.
- Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital. *The Journal of Finance, Vol. 46, No. 4*, 1325-1359.
- Eisenberg, T., Sundrager, S., & Wells, M. (1998). Larger Board Size and Decreasing Firm Value in Small Firms. *Journal of Financial Economics* 48, 35-54.
- Eng, L. L., & Mak, Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy* 22, 325-345.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics, Vol. XXVI*.
- Febrianto, R. (2004). The Effect of Ownership Concentration on the Earnings Quality: Evidence from Indonesian Companies. *Simposium Nasional Akuntansi VII*, 83-94.

- Francis, J. R., Khurana, I. K., & Pereira, R. (2005). Disclosure Incentives and Effects on Cost of Capital around the World. *The Accounting Review*, Vol. 80, No. 4, 1125-1162.
- Gelb, D. S., & Strawser, J. A. (2001). Corporate Social Responsibility and Financial Disclosures: An Alternative Explanation for Increased Disclosure. *Journal of Business Ethics*, Vol. 33, No. 1, 1-12.
- Hariandy, P. P. (2011). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Tingkat Diversifikasi, dan Dana Pihak Ketiga terhadap Tingkat Pengungkapan Sukarela (Studi Empiris pada Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2009). *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*.
- 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, 405-440.
- Hermawan, A. A. (2009). Pengaruh Efektivitas Dewan Komisaris dan Komite Audit, Kepemilikan oleh Keluarga, dan Peran Monitoring Bank terhadap Kandungan Informasi Laba. *Disertasi Universitas Indonesia*.
- Ho, S. S., & Wong, K. S. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation* 10, 139–156.
- Hossain, M., Tan, L. M., & Adams, M. B. (1994). Voluntary Disclosure in Emerging Capital Market: Some Empirical Evidence from Companies Listed on the Kuala Lumpur Stock Exchange. *International Journal of Accounting*, 29 (4), 334-351.
- Hutajulu, M. F. (2011). Pengaruh Efektivitas Dewan Komisaris pada Hubungan Keputusan Investasi Barang Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Tesis Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*.
- Indonesia, I. A. (2009). Standar Akuntansi Keuangan (Revisi 2009). *Ikatan Akuntan Indonesia*.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, V. 3, No. 4, 305-360.
- Kurnia, P. D. (2008). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Kelengkapan Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan Perusahaan Publik di Indonesia. *Tesis Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*.
- Kurniawan, D. M., & Indriantoro, N. (2000). Corporate Governance in Indonesia. *The Second Asian Roundtable on Corporate Governance: The Role of Disclosure in Strengthening Corporate Governance and Accountability*.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership around the World. *The Journal of Finance*, Vol. 54, No. 2, 471-517.
- Lam, K., Mok, H. M., Cheung, I., & Yam, H. C. (1994). Family Groupings on Performance of Portfolio Selection in the Hong Kong Stock Market. *Journal of Banking & Finance* Vol. 18 Issue 4, 725-742.
- Lev, B. (1992). Information Disclosure Strategy. *California Management Review*, Vol. 34, No. 4, 9-32.
- 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*, Vol.77, No.3, 457-491.
- Marwata. (2001). Hubungan Antara Karakteristik Perusahaan dan Kualitas Ungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan Perusahaan Publik di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi IV*.
- Mok, H. M., Lam, K., & Cheung, I. (1992). Family Control and Return Covariation in Hong Kong's Common Stocks. *Journal of Business Finance & Accounting* Vol. 19 Issue 2, 277-293.
- Morck, R., & Yeung, B. (2003). Agency Problems in Large Family Business Groups. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, Summer 2003. Vol. 27, Issue 4, 367-382.

- Morck, R., & Yeung, B. Y. (2004). Special Issues Relating to Corporate Governance and Family Control. *World Bank Policy Research Working Paper No. 3406*.
- Nachrowi, D. N., & Usman, H. (2006). *Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi UI.
- Oktoviana, A. (2009). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Pengungkapan Sukarela (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2007). *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*.
- Palepu, K., & Healy, P. M. (1993). The Effect of Firms' Financial Disclosure Strategies on Stock Prices. *Accounting Horizons* 7, 1-11.
- Riduan, Z. (2010). Pengaruh Tingkat Pengungkapan Sukarela terhadap Cost of Equity Capital dengan Likuiditas Saham sebagai Variabel Mediasi. *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*.
- Scott, W. R. (2012). *Financial Accounting Theory*. Prentice Hall.
- Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary Disclosure. *Journal of Accounting and Economics Vol. 5*, 179-194.
- Wang, D. (2006). Founding Family Ownership and Earnings Quality. *Journal of Accounting Research, Vol. 44, No. 3*, 619-656.
- Wan-Hussin, W. N. (2009). The Impact of Family-Firm Structure and Board Composition on Corporate Transparency: Evidence on Segment Disclosures in Malaysia. *The International Journal of Accounting* 44, 313-333.
- Yermarck, D. (1996). Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors. *Journal of Financial Economics* 40, 185-211.

Lampiran 1
Daftar Perusahaan Sampel

No	Kode	Perusahaan	Sektor (ICMD)
1	ACES	PT Ace Hardware Indonesia Tbk	Whole Sale & Retail Trade
2	ADES	PT Akasha Wira International Tbk (d/h: PT Ades Waters Indonesia Tbk)	Food & Beverages
3	ADMG	PT Polychem Indonesia Tbk	Automotive & Allied Products
4	AIMS	PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	Whole Sale & Retail Trade
5	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	Food & Beverages
6	AKKU	PT Aneka Kemasindo Utama Tbk	Plastics & Glass Products
7	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	Chemical & Allied Products
8	ALFA	PT Alfa Retalindo Tbk	Whole Sale & Retail Trade
9	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk	Metal & Allied Products
10	AMFG	PT Asahimas Flat Glass Tbk	Plastics & Glass Products
11	AMRT	PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk	Whole Sale & Retail Trade
12	APLI	PT Asiaplast Industries Tbk	Plastics & Glass Products
13	ARGO	PT Argo Pantas Tbk	Textile Mill Products
14	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk	Stone, Clay, Glass & Concrete Products
15	ASGR	PT Astra-Graphia Tbk	Electronic & Office Equipment
16	ASII	PT Astra International Tbk	Automotive & Allied Products
17	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk	Automotive & Allied Products
18	BATA	PT Sepatu Bata Tbk	Apparel & Other Textile Products
19	BRAM	PT Indo Kordsa Tbk	Automotive & Allied Products
20	BRNA	PT Berlina Tbk	Plastics & Glass Products
21	BRPT	PT Barito Pacific Tbk	Lumber & Wood Products
22	BTEL	PT Bakrie Telecom Tbk	Telecommunication
23	BTON	PT Betonjaya Manunggal Tbk	Metal & Allied Products
24	BUDI	PT Budi Acid Jaya Tbk	Chemical & Allied Products
25	CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk	Food & Beverages
26	CLPI	PT Colorpak Indonesia Tbk	Chemical & Allied Products
27	CMPP	PT Centris Multi Persada Pratama Tbk	Transportation Services
28	CNTX	PT Century Textile Industry Tbk	Textile Mill Products
29	CSAP	PT Catur Sentosa Adiprana Tbk	Whole Sale & Retail Trade
30	CTBN	PT Citra Tubindo Tbk	Metal & Allied Products
31	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk	Food & Beverages

No	Kode	Perusahaan	Sektor (ICMD)
32	DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk	Adhesive
33	DSSA	PT Dian Swastatika Sentosa Tbk	Whole Sale & Retail Trade
34	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk	Pharmaceuticals
35	DYNA	PT Dynaplast Tbk	Plastics & Glass Products
36	EKAD	PT Ekadharma International Tbk	Adhesive
37	EPMT	PT Enseval Putera Megatrading Tbk	Whole Sale & Retail Trade
38	ESTI	PT Ever Shine Textile Industry Tbk	Apparel & Other Textile Products
39	ETWA	PT Eterindo Wahanatama Tbk	Chemical & Allied Products
40	EXCL	PT XL Axiata Tbk (d/h: PT Excelcomindo Pratama Tbk)	Telecommunication
41	FAST	PT Fast Food Indonesia Tbk	Food & Beverages
42	FASW	PT Fajar Surya Wisesa Tbk	Paper & Allied Products
43	FISH	PT FKS Multi Agro Tbk	Whole Sale & Retail Trade
44	FMII	PT Fortune Mate Indonesia Tbk	Apparel & Other Textile Products
45	FPNI	PT Titan Kimia Nusantara Tbk (d/h: PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk)	Plastics & Glass Products
46	FREN	PT Smartfren Telecom Tbk (d/h: PT Mobile-8 Telecom Tbk)	Telecommunication
47	GDST	PT Gunawan Dianjaya Steel Tbk Tbk	Metal & Allied Products
48	GDYR	PT Goodyear Indonesia Tbk	Automotive & Allied Products
49	GGRM	PT Gudang Garam Tbk	Tobacco Manufacturers
50	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk	Automotive & Allied Products
51	GOLD	PT Golden Retailindo Tbk	Whole Sale & Retail Trade
52	HERO	PT Hero Supermarket Tbk	Whole Sale & Retail Trade
53	HITS	PT Humpuss Intermoda Transportasi Tbk	Transportation Services
54	HMSP	PT HM Sampoerna Tbk	Tobacco Manufacturers
55	IATA	PT Indonesia Air Transport Tbk	Transportation Services
56	IGAR	PT Champion Pasific Indonesia Tbk (d/h: PT Kageo Igar Jaya Tbk)	Plastics & Glass Products
57	IKAI	PT Intikeramik Alamasri Industry Tbk	Food & Beverages
58	IKBI	PT Sumi Indo Kabel Tbk	Cables
59	IMAS	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk	Automotive & Allied Products
60	INAF	PT Indofarma (Persero) Tbk	Pharmaceuticals
61	INAI	PT Indal Aluminium Industry Tbk	Metal & Allied Products
62	INDR	PT Indorama Syntetics Tbk	Apparel & Other Textile Products

No	Kode	Perusahaan	Sektor (ICMD)
63	INDS	PT Indospring Tbk	Automotive & Allied Products
64	INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	Paper & Allied Products
65	INRU	PT Toba Pulp Lestari Tbk	Paper & Allied Products
66	INTA	PT Intraco Penta Tbk	Automotive & Allied Products
67	INTP	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk	Cement
68	INVS	PT Inovisi Infracom Tbk	Telecommunication
69	IPOL	PT Indopoly Swakarsa Utama Industry Tbk	Plastics & Glass Products
70	ITMA	PT Itamaraya Gold Industri Tbk	Metal & Allied Products
71	JECC	PT Jembo Cable Company Tbk	Cables
72	JPRS	PT Jaya Pari Steel Tbk	Metal & Allied Products
73	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	Pharmaceuticals
74	KBLI	PT KMI Wire and Cable Tbk	Cables
75	KBLM	PT Kabelindo Murni Tbk	Cables
76	KBRI	PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	Paper & Allied Products
77	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk	Fabricated Metal Products
78	KIAS	PT Keramika Indonesia Asosiasi Tbk	Stone, Clay, Glass & Concrete Products
79	KICI	PT Kedaung Indah Can Tbk	Fabricated Metal Products
80	KKGI	PT Resource Alam Indonesia Tbk	Adhesive
81	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	Pharmaceuticals
82	KOIN	PT Kokoh Inti Arebama Tbk	Whole Sale & Retail Trade
83	KONI	PT Perdana Bangun Pusaka Tbk	Photographic Equipment
84	KRAS	PT Krakatau Steel (Persero) Tbk	Metal & Allied Products
85	LAPD	PT Leyand International Tbk (d/h: PT Lapindo Internasional Tbk)	Plastics & Glass Products
86	LION	PT Lion Metal Works Tbk	Metal & Allied Products
87	LMPI	PT Langgeng Makmur Industry Tbk	Plastics & Glass Products
88	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk	Metal & Allied Products
89	LPIN	PT Multi Prima Sejahtera Tbk	Automotive & Allied Products
90	LTLS	PT Lautan Luas Tbk	Chemical & Allied Products
91	MAPI	PT Mitra Adiperkasa Tbk	Whole Sale & Retail Trade
92	MASA	PT Multistrada Arah Sarana Tbk	Automotive & Allied Products
93	MDRN	PT Modern Internasional Tbk	Photographic Equipment
94	MERK	PT Merck Tbk	Pharmaceuticals
95	META	PT Nusantara Infrastructure Tbk	Whole Sale & Retail Trade
96	MICE	PT Multi Indocitra Tbk	Whole Sale & Retail Trade
97	MIDI	PT Midi Utama Indonesia Tbk	Whole Sale & Retail Trade
98	MLPL	PT Multipolar Tbk	Electronic & Office Equip.

No	Kode	Perusahaan	Sektor (ICMD)
99	MPPA	PT Matahari Putra Prima Tbk	Whole Sale & Retail Trade
100	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk	Consumer Goods
101	MTDL	PT Metrodata Electronics Tbk	Electronic & Office Equipment
102	MYOR	PT Mayora Indah Tbk	Food & Beverages
103	NIKL	PT Pelat Timah Nusantara Tbk	Metal & Allied Products
104	OKAS	PT Ancora Indonesia Resources Tbk	Whole Sale & Retail Trade
105	PBRX	PT Pan Brothers Tex Tbk	Apparel & Other Textile Products
106	PDES	PT Destinasi Tirta Nusantara Tbk	Transportation Services
107	PICO	PT Pelangi Indah Canindo Tbk	Metal & Allied Products
108	PRAS	PT Prima Alloy Steel Tbk	Automotive & Allied Products
109	PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk	Food & Beverages
110	PTSN	PT Sat Nusapersada Tbk	Electronic & Office Equipment
111	PTSP	PT Pioneerindo Gourmet International Tbk	Food & Beverages
112	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk	Pharmaceuticals
113	RALS	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	Whole Sale & Retail Trade
114	RDTX	PT Roda Vivatex Tbk	Textile Mill Products
115	RICY	PT Ricky Putra Globalindo Tbk	Apparel & Other Textile Products
116	RIGS	PT Rig Tenders Indonesia Tbk	Transportation Services
117	RINA	PT Katarina Utama Tbk	Telecommunication
118	RMBA	PT Bentoel International Investama Tbk	Tobacco Manufacturers
119	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk	Food & Beverages
120	SCCO	PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk	Cables
121	SCPI	PT Schering-Plough Indonesia Tbk	Pharmaceuticals
122	SDPC	PT Millennium Pharmacon International Tbk	Whole Sale & Retail Trade
123	SIAP	PT Sekawan Inti Pratama Tbk	Plastics & Glass Products
124	SIPD	PT Sierad Produce Tbk	Food & Beverages
125	SKLT	PT Sekar Laut Tbk	Food & Beverages
126	SKYB	PT Skybee Tbk	Whole Sale & Retail Trade
127	SMAR	PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk	Food & Beverages
128	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk	Cement
129	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	Cement
130	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk	Automotive & Allied Products
131	SOBI	PT Sorini Agro Asia Corporindo Tbk	Chemical & Allied Products
132	SPMA	PT Suparma Tbk	Paper & Allied Products

No	Kode	Perusahaan	Sektor (ICMD)
133	SQMI	PT Renuka Coalindo Tbk (d/h: PT Allbond Makmur Usaha Tbk)	Automotive & Allied Products
134	SRSN	PT Indo Acidatama Tbk (d/h: PT Sarasa Nugraha Tbk)	Apparel & Other Textile Products
135	SSTM	PT Sunson Textile Manufacture Tbk	Textile Mill Products
136	SULI	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk	Lumber & Wood Products
137	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk	Food & Beverages
138	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk	Consumer Goods
139	TGKA	PT Tigaraksa Satria Tbk	Whole Sale & Retail Trade
140	TIRA	PT Tira Austenite Tbk	Metal & Allied Products
141	TIRT	PT Tirta Mahakam Resources Tbk	Lumber & Wood Products
142	TKGA	PT Toko Gunung Agung Tbk	Whole Sale & Retail Trade
143	TKIM	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	Paper & Allied Products
144	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	Telecommunication
145	TMAS	PT Pelayaran Tempuran Emas Tbk	Transportation Services
146	TMPI	PT AGIS Tbk	Whole Sale & Retail Trade
147	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk	Stone, Clay, Glass & Concrete Products
148	TPIA	PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (d/h: PT Tri Polyta Indonesia Tbk)	Chemical & Allied Products
149	TRAM	PT Trada Maritime Tbk	Transportation Services
150	TRIL	PT Triwira Insanlestari Tbk	Whole Sale & Retail Trade
151	TRIO	PT Trikonsel Oke Tbk	Whole Sale & Retail Trade
152	TRST	PT Trias Sentosa Tbk	Plastics & Glass Products
153	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk	Pharmaceuticals
154	TURI	PT Tunas Ridean Tbk	Automotive & Allied Products
155	ULTJ	PT Ultra Jaya Milk Tbk	Food & Beverages
156	UNIC	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	Chemical & Allied Products
157	UNTR	PT United Tractor Tbk	Automotive & Allied Products
158	VOKS	PT Voksel-Electric Tbk	Cables
159	WEHA	PT Panorama Transportasi Tbk	Transportation Services
160	WICO	PT Wicaksana Overseas International Tbk	Whole Sale & Retail Trade
161	WINS	PT Wintermar Offshore Marine Tbk	Transportation Services
162	YPAS	PT Yanaprima Hastapersada Tbk	Plastics & Glass Products
163	ZBRA	PT Zebra Nusantara Tbk	Transportation Services

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*

Lampiran 2

Checklist Pengungkapan Adaptasi dari Checklist Chau & Gray (2002)

Berdasarkan Penelitian Riduan (2010)

Disclosure Checklist		Mandatory in Indonesia	Voluntary in Indonesia
I. General Corporate Information			
1.1	Brief history of company	1	
1.2	Organizational structure	1	
II. Corporate Strategy			
2.1	Statement of strategy and objectives—general		1
2.2	Statement of strategy and objectives—financial		1
2.3	Statement of strategy and objectives—marketing		1
2.4	Statement of strategy and objectives—social		1
2.5	Impact of strategy on current results		1
2.6	Impact of strategy on future results		1
III. Acquisitions and Disposals			
3.1	Reasons for the acquisitions	1	
3.2	Amount of goodwill on acquisition	1	
3.3	Reasons for the disposals	1	
3.4	Amount of consideration realized from the disposal	1	
IV. Research and Development (R&D)			
4.1	Description of R&D projects		1
4.2	Corporate policy on R&D		1
4.3	Location of R&D activities		1
4.4	Number employed in R&D		1
V. Future prospects			
5.1	Statement of future prospects—qualitative		1
5.2	Qualitative forecast of sales		1
5.3	Quantitative forecast of sales		1
5.4	Qualitative forecast of profits		1
5.5	Quantitative forecast of profits		1
5.6	Description of capital project committed		1
5.7	Committed expenditure for capital projects		1
5.8	Qualitative forecast of cash flows		1
5.9	Quantitative forecast of cash flows		1
5.10	Assumptions underlying the forecasts		1
5.11	Order book or backlog information		1

Disclosure Checklist		Mandatory in Indonesia	Voluntary in Indonesia
VI. Information about directors			
6.1	Age of the directors	1	
6.2	Educational qualifications	1	
6.3	Commercial experience of the nonexecutive directors	1	
6.4	Commercial experience of the executive directors	1	
6.5	Other directorships held by nonexecutive directors		1
6.6	Other directorships held by executive directors		1
VII. Employee information			
7.1	Geographical distribution of employees		1
7.2	Line-of-business distribution of employees		1
7.3	Categories of employees by sex		1
7.4	Categories of employees by function		1
7.5	Identification of senior management and their functions		1
7.6	Number of employees for 2 or more years		1
7.7	Reasons for changes in employee numbers or categories over time		1
7.8	Share option schemes—policy		1
7.9	Profit sharing schemes—policy		1
7.10	Amount spent in training		1
7.11	Nature of training		1
7.12	Policy on training		1
7.13	Categories of employees trained		1
7.14	Number of employees trained		1
7.15	Welfare information		1
7.16	Safety policy		1
7.17	Data on accidents		1
7.18	Cost of safety measures		1
7.19	Policy on communication		1
7.20	Redundancy information		1
7.21	Equal opportunity policy statement		1
7.22	Recruitment problems and related policy		1
VIII. Social policy and value-added information			
8.1	Safety of products		1
8.2	Environmental protection programs—qualitative	1	
8.3	Environmental protection programs—quantitative	1	
8.4	Charitable donations		1

Disclosure Checklist		Mandatory in Indonesia	Voluntary in Indonesia
8.5	Community programs	1	
8.6	Value-added statement		1
8.7	Value-added data		1
8.8	Value-added ratios		1
8.9	Qualitative value-added information		1
IX. Segmental information			
9.1	Geographical capital expenditure—quantitative		1
9.2	Geographical net assets—quantitative	1	
9.3	Geographical production—quantitative	1	
9.4	Line-of-business capital expenditure—quantitative		1
9.5	Line-of-business net assets—quantitative	1	
9.6	Line-of-business production—quantitative	1	
9.7	Competitor analysis—qualitative		1
9.8	Competitor analysis—quantitative		1
9.9	Market share analysis—qualitative	1	
9.10	Market share analysis—quantitative		1
X. Financial Review			
10.1	Profitability ratios	1	
10.2	Qualitative comments on profitability	1	
10.3	Cash flow statement—direct	1	
10.4	Cash flow ratios		1
10.5	Liquidity ratios	1	
10.6	Gearing ratios	1	
10.7	Fixed asset revaluation within the last 5 years		1
10.8	Disclosure of brand valuation		1
10.9	Disclosure of other intangible valuations (except goodwill)	1	
10.10	Dividend payout policy	1	
10.11	Transfer pricing policy		1
10.12	Impact of any accounting policy changes on results	1	
10.13	Financial history or summary—3 or more years	1	
10.14	Financial history or summary— 6 or more years		1
10.15	Restatement of financial information to IASC		1
10.16	Off balance sheet financing information		1
10.17	Advertising information—qualitative		1
10.18	Advertising expenditure—quantitative		1
10.19	Effects of inflation on future operations—qualitative		1
10.20	Effects of inflation on results—qualitative		1

Disclosure Checklist		Mandatory in Indonesia	Voluntary in Indonesia
10.21	Effects of inflation on results—quantitative		1
10.22	Effects of inflation on assets—qualitative		1
10.23	Effects of inflation on assets—quantitative		1
10.24	Effects of interest rates on results		1
10.25	Effects of interest rates on future operations		1
XI. Foreign currency information			
11.1	Effects of foreign currency fluctuations on future operations—qualitative		1
11.2	Effects of foreign currency fluctuations on current results—qualitative		1
11.3	Major exchange rates used in the accounts	1	
11.4	Long-term debt by currency	1	
11.5	Short-term debt by currency	1	
11.6	Foreign currency exposure management description		1
XII. Stock price information			
12.1	Share price at year end	1	
12.2	Share price trend		1
12.3	Market capitalization at year end		1
12.4	Market capitalization trend	1	
12.5	Size of shareholdings	1	
12.6	Type of shareholder	1	
12.7	Foreign stock market listing information		1
Total elemen pengungkapan		25	78

Sumber: Chau dan Gray (2002), diolah kembali

**Metode Scoring untuk Efektivitas Dewan Komisaris
Berdasarkan Penelitian Hermawan (2009)**

A. Independensi Dewan Komisaris

1. Jumlah proporsi dewan komisaris. Direksi PT Bursa Efek Jakarta dengan suratnya Nomor: Kep-339/BEJ/07-2001 tanggal 21 Juli 2001 menetapkan bahwa komisaris independen harus berjumlah minimal 30% dari jumlah keseluruhan anggota komisaris. Kriteria penilaian:
 - *Good*: apabila jumlah proporsi komisaris independen di atas 50%.
 - *Fair*: apabila jumlah proporsi komisaris independen di antara 30-50%.
 - *Poor*: apabila jumlah proporsi komisaris independen di bawah 30%.
2. Komisaris utama merupakan komisaris independen. Sebagai ketua dari dewan komisaris, komisaris utama memiliki wewenang dalam menetapkan keputusan akhir dalam rapat dewan komisaris, sehingga pengaruh dan peran komisaris utama lebih besar dibandingkan komisaris lainnya. Kriteria penilaian:
 - *Good*: apabila komisaris utama merupakan komisaris yang independen.
 - *Poor*: apabila komisaris utama bukan merupakan komisaris yang independen.
3. Terdapat definisi independen untuk komisaris independen di laporan tahunannya. Definisi independen ini harus jelas sesuai dengan yang telah ditetapkan oleh BEJ, Bapepam dan LK. Kriteria penilaian:
 - *Good*: apabila terdapat definisi independen yang jelas bagi komisaris, sesuai dengan definisi yang telah ditetapkan oleh BEJ dan Bapepam-LK.
 - *Poor*: apabila tidak terdapat definisi independen yang jelas bagi komisaris, sesuai dengan definisi yang telah ditetapkan oleh BEJ dan Bapepam-LK.
4. Jumlah proporsi anggota dewan komisaris yang bekerja pada perusahaan pemegang saham atau perusahaan afiliasinya. Efektivitas peran monitoring

dewan komisaris dapat berkurang apabila perusahaan pemegang saham menunjuk orang yang bekerja pada perusahaan tersebut atau afiliasinya untuk menjadi komisaris pada perusahaan yang dimilikinya. Oleh karena itu, hal ini sangat penting untuk dilihat agar independensi dewan komisaris dapat terjaga.

Kriteria penilaian:

- *Good*: apabila jumlah proporsi anggota dewan komisaris yang bekerja pada perusahaan pemegang saham atau afiliasinya tidak lebih dari 30%. Jumlah batasan ini dipertimbangkan berdasarkan peraturan BEJ yang mensyaratkan bahwa proporsi komisaris independen adalah minimal 30%, sehingga apabila proporsi anggota komisaris yang bersifat tidak independen, yaitu merupakan karyawan dari perusahaan afiliasi yang dimiliki pemegang saham pengendali tidak lebih dari 30%, maka dianggap baik karena berarti tidak melebihi proporsi komisaris independen.
- *Fair*: apabila jumlah proporsi anggota dewan komisaris yang bekerja pada perusahaan pemegang saham atau afiliasinya di antara 30 - 50%. Jumlah ini sudah menunjukkan proporsi yang tidak terlalu baik.
- *Poor*: apabila jumlah proporsi anggota dewan komisaris yang bekerja pada perusahaan pemegang saham atau afiliasinya di atas 50%. Hal ini berarti proporsi anggota dewan komisaris tersebut bersifat mayoritas dan akan mengurangi independensi anggota dewan komisaris.

5. Terdapat komite nominasi dan komite remunerasi dalam elemen *corporate governance* perusahaan. Komite nominasi diharapkan dapat membuat penunjukan dewan komisaris dan dewan direksi yang lebih independen dan profesional. Komite remunerasi berfungsi untuk menetapkan besarnya remunerasi yang akan diberikan kepada dewan komisaris dan dewan direksi.

Kriteria penilaian:

- *Good*: apabila perusahaan memiliki kedua komite tersebut, yaitu komite nominasi dan komite remunerasi.
- *Fair*: apabila perusahaan hanya memiliki salah satu komite dari dua komite tersebut, yaitu komite nominasi atau komite remunerasi.

- *Poor*: perusahaan tidak memiliki komite nominasi maupun komite remunerasi.
6. Lama menjabat sebagai dewan komisaris di perusahaan yang bersangkutan. Apabila semakin lama seseorang menjabat sebagai komisaris di suatu perusahaan, maka akan mengurangi independensi dan obyektivitas dalam menjalankan tugasnya. (Rosenstein dan Wyatt, 1997). Pada umumnya masa jabatan dewan komisaris berkisar antara 3 – 5 tahun. Masa jabatan 5 (lima) tahun khususnya ditetapkan untuk perusahaan perseroan sesuai dengan peraturan pemerintah Republik Indonesia No. 12 tahun 1998. Kriteria penilaian:
- *Good*: apabila rata-rata lama menjabat dari anggota dewan komisaris adalah sampai dengan 5 (lima) tahun.
 - *Fair*: apabila rata-rata lama menjabat dari anggota dewan komisaris adalah di atas 5 (lima) tahun sampai dengan 10 (sepuluh) tahun.
 - *Poor*: apabila rata-rata lama menjabat dari anggota dewan komisaris adalah di atas 10 (sepuluh) tahun.

B. Aktivitas Dewan Komisaris

7. Terdapat pernyataan yang jelas oleh perusahaan mengenai tanggung jawab dewan komisaris. Apabila tugas dan tanggung jawab dewan komisaris dipaparkan dengan jelas, maka dewan komisaris seharusnya akan lebih dapat menjalankan tugasnya sesuai dengan peran yang diharapkan. Kriteria penilaian:
- *Good*: apabila terdapat pernyataan yang jelas oleh perusahaan mengenai tanggung jawab dewan komisaris.
 - *Poor*: apabila tidak terdapat pernyataan yang jelas oleh perusahaan mengenai tanggung jawab dewan komisaris.
8. Jumlah rapat dewan komisaris yang dilakukan dalam satu tahun. Dewan komisaris yang aktif melakukan rapat akan mencerminkan keaktifan dari peran pengawasannya. Vafeas (2000) menemukan persentase tertinggi dalam melakukan rapat adalah 6 (enam) kali dalam setahun, sedangkan persentase

kedua tertinggi adalah 4 (empat) kali dalam setahun. Berdasarkan data tersebut, kriteria penilaian ditetapkan sebagai berikut:

- *Good*: apabila dewan komisaris mengadakan rapat lebih dari 6 (enam) kali dalam satu tahun.
- *Fair*: apabila dewan komisaris mengadakan rapat sebanyak 4 (empat) sampai 6 (enam) kali dalam satu tahun.
- *Poor*: apabila dewan komisaris mengadakan rapat kurang dari 4 (empat) kali dalam satu tahun.

9. Jumlah tingkat kehadiran dalam rapat dewan komisaris selama satu tahun. Karakteristik ini juga sangat penting diperhatikan untuk melihat keaktifan anggota dewan komisaris dalam melaksanakan fungsinya. Batasan dalam kriteria penelitian ini menggunakan kriteria yang digunakan oleh IICD sebagaimana juga yang diterapkan oleh Hermawan (2009). Kriteria penilaian adalah:

- *Good*: apabila tingkat kehadiran rata-rata anggota dewan komisaris dalam rapat dewan komisaris selama setahun berjumlah lebih dari 80%.
- *Fair*: apabila tingkat kehadiran rata-rata anggota dewan komisaris dalam rapat dewan komisaris selama setahun berjumlah 70 - 80%.
- *Poor*: apabila tingkat kehadiran rata-rata anggota dewan komisaris dalam rapat dewan komisaris selama setahun berjumlah kurang dari 70%.

10. Dewan komisaris melakukan evaluasi atas laporan keuangan perusahaan. Dengan mengevaluasi laporan keuangan, maka dewan komisaris dapat mengetahui informasi dari kinerja manajemen. Kriteria penilaian:

- *Good*: apabila dalam laporan tahunan perusahaan dewan komisaris memberikan pernyataan tentang evaluasi terhadap laporan keuangan perusahaan.
- *Poor*: apabila dalam laporan tahunan perusahaan dewan komisaris tidak memberikan pernyataan tentang evaluasi terhadap laporan keuangan perusahaan.

11. Dewan komisaris melakukan evaluasi tahunan terhadap kinerja manajemen.

Kriteria penilaian:

- *Good*: apabila dalam laporan tahunan perusahaan, dewan komisaris memberikan pernyataan tentang evaluasi kinerja manajemen.
- *Poor*: apabila dalam laporan tahunan perusahaan, dewan komisaris tidak memberikan pernyataan tentang evaluasi kinerja manajemen.

12. Dewan komisaris melakukan penilaian atas prospek bisnis yang disiapkan oleh manajemen. Hal ini dilakukan untuk memastikan bahwa manajemen telah membuat perencanaan stratejik yang tepat bagi kelangsungan hidup perusahaan dan kinerja jangka panjang perusahaan. Kriteria penilaian:

- *Good*: apabila dalam laporan tahunan perusahaan, dewan komisaris memberikan pernyataan tentang evaluasi atas prospek bisnis yang disiapkan oleh manajemen.
- *Poor*: apabila dalam laporan tahunan perusahaan, dewan komisaris tidak memberikan pernyataan tentang evaluasi atas prospek bisnis yang disiapkan oleh manajemen.

C. Jumlah Anggota (*Size*) Dewan Komisaris

13. Jumlah anggota dewan komisaris. Menurut Kusumatuti et al. (2007), rata-rata ukuran dewan dalam suatu perusahaan adalah sebanyak 8-9 orang. Lipton dan Lorsch (1992) merekomendasikan jumlah yang terbatas bagi board yaitu sampai 10 orang, dan pilihan ukuran yang lebih baik adalah 8 atau 9. Menurut Yermarck (1996) hanya sedikit sekali board yang memiliki anggota kurang dari 6 orang dan lebih dari 24 orang. Berdasarkan data-data tersebut, kriteria penilaian ditetapkan sebagai berikut:

- *Good*: apabila dewan komisaris perusahaan terdiri dari 5-10 orang.
- *Fair*: apabila dewan komisaris perusahaan terdiri dari 11-15 orang.
- *Poor*: apabila dewan komisaris perusahaan terdiri lebih dari 16 orang anggota atau kurang dari 5 orang anggota.

D. Kompetensi Dewan Komisaris

14. Jumlah proporsi anggota dewan komisaris memiliki kompetensi pengetahuan di bidang keuangan dan akuntansi. Hal ini bertujuan agar komisaris dapat

Universitas Indonesia

memberikan evaluasi dan analisis yang lebih efektif terhadap laporan keuangan yang dibuat oleh manajemen. Menurut Kusumatuti et al. (2007), dilihat dari latar belakang pendidikan ekonomi dan bisnis, ada 41,21% anggota dewan yang memiliki latar belakang pendidikan ekonomi dan bisnis. Nilai tersebut menunjukkan bahwa latar belakang pendidikan ekonomi dan bisnis menjadi hal yang cukup penting dalam perusahaan. Kriteria penilaian:

- *Good*: apabila jumlah proporsi dewan komisaris yang memiliki latar belakang pendidikan atau pekerjaan di bidang akuntansi atau keuangan adalah lebih dari 50%.
- *Fair*: apabila jumlah proporsi dewan komisaris yang memiliki latar belakang pendidikan atau pekerjaan di bidang akuntansi atau keuangan adalah di antara 30-50%.
- *Poor*: apabila jumlah proporsi dewan komisaris yang memiliki latar belakang pendidikan atau pekerjaan di bidang akuntansi atau keuangan adalah kurang dari 30%.

15. Jumlah proporsi anggota dewan komisaris yang memiliki pengalaman dalam dunia bisnis, yaitu memiliki pengalaman sebagai komisaris di perusahaan, termasuk perusahaan yang bersangkutan, atau sebagai CEO di perusahaan lain. Hal ini perlu diperhatikan agar dewan komisaris dapat melaksanakan fungsinya dengan efektif karena sudah memiliki pengalaman yang cukup di dunia usaha dan pengelolaan perusahaan. Kriteria penilaian:

- *Good*: apabila jumlah proporsi anggota dewan komisaris yang memiliki pengalaman sebagai komisaris di perusahaan, termasuk perusahaan yang bersangkutan, atau sebagai CEO di perusahaan lain adalah lebih dari 50%.
- *Fair*: apabila jumlah proporsi anggota dewan komisaris yang memiliki pengalaman sebagai komisaris di perusahaan, termasuk perusahaan yang bersangkutan, atau sebagai CEO di perusahaan lain adalah antara 30-50%.
- *Poor*: apabila jumlah proporsi anggota dewan komisaris yang memiliki pengalaman sebagai komisaris di perusahaan, termasuk perusahaan

yang bersangkutan, atau sebagai CEO perusahaan lain adalah kurang dari 30%.

16. Jumlah proporsi dewan komisaris yang memiliki pengetahuan yang baik mengenai bisnis perusahaan. Hal ini dimaksudkan agar dewan komisaris dapat melakukan pengawasan dan memberikan evaluasi atas kinerja manajemen yang efektif. Kriteria penilaian:

- *Good*: apabila jumlah proporsi dewan komisaris yang memiliki pengetahuan yang baik mengenai bisnis perusahaan adalah lebih dari 50%.
- *Fair*: apabila jumlah proporsi dewan komisaris yang memiliki pengetahuan yang baik mengenai bisnis perusahaan adalah antara 30-50%.
- *Poor*: apabila jumlah proporsi dewan komisaris yang memiliki pengetahuan yang baik mengenai bisnis perusahaan adalah kurang dari 30%.

17. Rata-rata umur dari anggota dewan komisaris. Hal ini berhubungan dengan pengalaman dan kemampuan seseorang yang dipengaruhi oleh usianya. Menurut penelitian Kusumastuti et al. (2007), menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan sampel beranggotakan dewan yang berusia lebih dari 40 tahun. Kriteria penilaian:

- *Good*: apabila rata-rata usia anggota dewan komisaris adalah di atas 40 tahun.
- *Fair*: apabila rata-rata usia anggota dewan komisaris adalah di antara 30-40 tahun.
- *Poor*: apabila rata-rata usia anggota dewan komisaris adalah di bawah 30 tahun.

Lampiran 4
Hasil Tabulasi Data

No	Firm	Year	DISCO	FOWN	FOWN2	FOWN3	FOWN4	EFCOM	ROE	LSIZE	LQ	LEV	BIG4	GROW
1	ACES	2010	0.2821	0.5997	0.0000	0.5997	0.5997	0	0.1694	28.1264	7.8161	0.2125	0	4.9112
2	ADES	2010	0.3846	0.9254	0.0000	0.0060	0.0060	1	0.3170	26.1112	1.5114	0.2309	0	9.5680
3	ADMG	2010	0.3205	0.3570	0.0000	0.3570	0.2483	0	0.0301	28.9195	1.1374	0.5743	1	0.6693
4	AIMS	2009	0.1026	0.2919	0.0078	0.2919	0.2841	0	0.0315	26.1327	1.1303	0.0254	0	0.6087
5		2010	0.0897	0.2919	0.0078	0.2919	0.2841	0	0.0216	26.1668	1.1731	0.0358	0	0.6991
6	AISA	2010	0.3590	0.3012	0.0000	0.1771	0.1771	1	-0.1380	27.2818	1.2850	1.3979	0	2.2651
7	AKKU	2010	0.2821	0.8491	0.0000	0.0000	0.0000	0	-0.3158	21.8047	0.1545	0.0001	0	2.0009
8	AKRA	2009	0.3205	0.7132	0.0050	0.7132	0.7082	1	0.1952	29.8238	0.9587	3.0792	1	2.1089
9		2010	0.3846	0.5987	0.0063	0.5987	0.5924	1	0.1195	30.1320	1.0479	1.0816	1	2.3134
10	ALFA	2009	0.2308	0.9989	0.0000	0.9989	0.7989	0	-0.2431	28.0601	0.7100	0.1302	1	4.1939
11		2010	0.2179	0.9989	0.0000	0.9989	0.9989	0	-0.1514	28.1024	0.7097	0.1243	1	4.4841
12	ALMI	2010	0.1538	0.0439	0.0160	0.0439	0.0279	0	0.0864	28.7360	0.8648	0.1101	0	0.5115
13	AMFG	2009	0.2821	0.8454	0.0000	0.4068	0.4068	1	0.0440	28.2797	3.3444	0.5442	1	0.5250
14		2010	0.3077	0.8466	0.0000	0.4080	0.4080	1	0.1796	28.5173	3.9395	0.5336	1	1.3659
15	AMRT	2010	0.2949	0.7466	0.0000	0.7466	0.7466	0	0.2358	30.2746	0.7801	0.9135	1	9.1716
16	APLI	2009	0.2308	0.7168	0.1537	0.7168	0.5631	0	0.1937	26.3741	1.4019	0.3541	0	0.5976
17		2010	0.2308	0.6666	0.1333	0.6666	0.5333	0	0.1075	26.3713	1.8622	0.1530	0	0.5099
18	ARGO	2010	0.2308	0.4886	0.0240	0.4886	0.2935	0	-0.5900	27.2219	0.6091	1.0261	0	2.0586
19	ARNA	2010	0.4744	0.1368	0.0000	0.1368	0.1368	1	0.1934	27.4449	0.9716	1.6376	1	1.3023
20	ASGR	2009	0.5128	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1	0.1757	27.9201	1.4630	0.1618	1	1.1153
21		2010	0.5256	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1	0.2536	28.0793	1.5103	0.1064	1	1.9929
22	ASII	2009	0.5000	0.5015	0.0004	0.0004	0.0002	1	0.3119	32.2213	1.3730	4.2319	1	3.5213

No	Firm	Year	DISCO	FOWN	FOWN2	FOWN3	FOWN4	EFCOM	ROE	LSIZE	LQ	LEV	BIG4	GROW
23	AUTO	2009	0.3590	0.0004	0.0004	0.0004	0.0004	1	0.2524	29.2923	2.1739	0.6384	1	1.3819
24		2010	0.4359	0.0007	0.0007	0.0007	0.0004	1	0.3174	29.4644	1.7573	0.5231	1	3.5653
25	BATA	2009	0.3077	0.7670	0.0000	0.0000	0.0000	0	0.1758	27.1176	2.3520	0.9475	1	1.5530
26	BRAM	2010	0.3718	0.9122	0.2540	0.3101	0.2392	0	0.1350	28.2218	4.0176	0.4522	1	1.0069
27	BRNA	2010	0.3462	0.7476	0.2334	0.7476	0.5142	0	0.1885	27.0660	1.3316	3.0204	0	1.0966
28	BRPT	2009	0.3462	0.6474	0.0043	0.0785	0.0366	0	0.0869	30.2978	3.3090	0.3833	1	1.4383
29		2010	0.4103	0.6480	0.0049	0.0791	0.0366	0	-0.0953	30.4622	1.4414	0.3136	1	1.3938
30	BTEL	2009	0.4103	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1	0.0195	28.6399	0.8399	0.7795	0	0.8312
31		2010	0.4615	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1	0.0019	28.6481	0.8162	0.9702	0	1.2885
32	BTON	2010	0.2564	0.8945	0.0958	0.0958	0.0958	0	0.1147	25.5747	3.5973	0.0963	0	0.8361
33	BUDI	2009	0.3974	0.5140	0.0000	0.5140	0.2591	1	0.2093	28.2088	1.1418	0.6258	0	1.0933
34		2010	0.4359	0.5120	0.0000	0.5120	0.2581	1	0.0614	28.3845	1.0293	0.6373	0	1.0707
35	CEKA	2010	0.2051	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0	0.0957	27.3000	1.6723	0.6177	1	1.0599
36	CLPI	2009	0.1410	0.6554	0.0734	0.6554	0.5820	0	0.2681	26.8280	1.9135	0.2022	0	4.4367
37		2010	0.1795	0.6551	0.0731	0.6551	0.5820	0	0.2115	26.9705	1.8454	0.5050	0	0.7858
38	CMPP	2009	0.1282	0.6296	0.0000	0.6296	0.6296	0	-0.5064	23.5527	0.3225	0.1328	0	0.5213
39		2010	0.1538	0.6296	0.0000	0.6296	0.6296	0	-0.0092	23.5383	0.3413	0.1232	0	0.3617
40	CNTX	2010	0.3462	0.9100	0.0000	0.3400	0.1200	0	-0.5294	26.2424	0.7019	0.8851	1	0.4673
41	CSAP	2009	0.3462	0.4966	0.0539	0.4966	0.2851	1	0.0327	28.6868	1.2677	0.2897	1	0.5698
42		2010	0.3590	0.4966	0.0539	0.4966	0.2851	1	0.0796	28.8388	1.1684	0.3092	1	0.6587
43	CTBN	2010	0.3462	0.3895	0.0003	0.0003	0.0003	0	0.1639	28.2859	1.3810	0.5401	1	1.9850
44	DLTA	2009	0.3077	0.5830	0.0000	0.0000	0.0000	0	0.2232	27.3308	4.5312	0.7287	1	1.6821
45		2010	0.3205	0.5830	0.0000	0.0000	0.0000	0	0.2529	27.0292	6.3308	0.7373	1	3.3264
46	DPNS	2010	0.3333	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1	0.1221	25.3009	4.8692	0.2922	0	5.7551
47	DSSA	2009	0.2692	0.5990	0.0000	0.5990	0.5990	0	0.0299	28.9737	1.4195	1.8531	0	1.3869
48		2010	0.3333	0.5990	0.0000	0.5990	0.5990	0	0.0567	28.8170	1.8073	2.4013	0	4.6102

No	Firm	Year	DISCO	FOWN	FOWN2	FOWN3	FOWN4	EFCOM	ROE	LSIZE	LQ	LEV	BIG4	GROW
49	DVLA	2009	0.3333	0.9266	0.0000	0.0000	0.0000	0	0.1302	27.4908	3.0502	0.0844	1	1.5440
50		2010	0.4359	0.9266	0.0000	0.0000	0.0000	1	0.1731	27.5576	3.7167	0.1078	1	2.0456
51	DYNA	2010	0.3333	0.6675	0.0000	0.4009	0.4009	0	0.1602	28.1095	0.7507	1.8429	1	2.1770
52	EKAD	2010	0.2179	0.7545	0.0000	0.7545	0.7545	0	0.2461	26.2617	1.7626	0.2786	0	1.3382
53	EPMT	2009	0.3974	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1	0.2052	29.7770	1.9234	0.2928	1	1.1376
54		2010	0.4487	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1	0.1431	29.9046	1.9268	0.3221	1	1.4582
55	ESTI	2010	0.2949	0.5897	0.0000	0.5897	0.5897	1	0.0058	27.1450	1.1854	0.1628	1	0.7866
56	ETWA	2010	0.2821	0.5014	0.0771	0.0771	0.0748	0	0.1263	27.4214	1.1449	0.0096	0	0.7370
57	EXCL	2009	0.4615	0.9980	0.0000	0.0000	0.0000	1	0.1942	30.2489	0.3341	2.0316	1	1.8653
58		2010	0.5385	0.8000	0.0000	0.0000	0.0000	1	0.2468	30.4909	0.4883	1.7678	1	3.8491
59	FAST	2009	0.3974	0.7968	0.0000	0.7968	0.4384	0	0.2848	28.5289	1.5857	1.8269	1	3.6309
60		2010	0.4231	0.7968	0.0000	0.7968	0.4384	0	0.2490	28.7004	1.7082	2.4115	1	5.1212
61	FASW	2009	0.4231	0.7574	0.0000	0.7574	0.5244	0	0.1746	28.6365	2.3077	1.3075	1	2.5020
62		2010	0.4615	0.7574	0.0000	0.7574	0.5244	0	0.1556	28.8507	0.8402	1.0008	1	3.9173
63	FISH	2009	0.2564	0.9005	0.0671	0.9005	0.7292	0	0.2163	28.3640	1.2217	0.0823	0	2.9957
64		2010	0.3077	0.8334	0.0000	0.8334	0.7292	1	0.2737	29.0590	1.1623	0.0521	0	2.1508
65	FMII	2009	0.2436	0.7937	0.0000	0.2381	0.2381	0	-0.0372	23.5541	2.4314	0.0000	0	0.5947
66	FPNI	2009	0.1923	0.9040	0.0000	0.0000	0.0000	0	0.1724	28.9296	0.7724	0.1143	1	0.7176
67		2010	0.2564	0.9531	0.0000	0.0000	0.0000	0	-0.1604	28.9795	0.6913	0.1612	1	0.6181
68	FREN	2009	0.3590	0.1042	0.0000	0.0306	0.0306	1	-0.9140	26.6340	0.4248	0.7954	0	2.0841
69	GDST	2009	0.2179	0.5137	0.0000	0.0000	0.0000	0	-0.3164	28.1267	1.1074	0.0000	0	1.4250
70		2010	0.2821	0.5137	0.0000	0.0000	0.0000	1	0.2655	28.1676	1.6903	0.0000	0	2.0319
71	GDYR	2010	0.3590	0.9432	0.0000	0.0932	0.0932	0	0.1604	28.1841	0.8642	0.1803	1	1.2332
72	GGRM	2009	0.3333	0.7386	0.0080	0.7386	0.6680	0	0.1905	31.1267	2.4600	0.8734	1	2.2656
73		2010	0.3718	0.7635	0.0080	0.7635	0.6929	0	0.1988	31.2605	2.7008	0.9249	1	3.6308

No	Firm	Year	DISCO	FOWN	FOWN2	FOWN3	FOWN4	EFCOM	ROE	LSIZE	LQ	LEV	BIG4	GROW
74	GJTL	2009	0.4359	0.6180	0.0008	0.0008	0.0008	0	0.3390	29.7025	1.8569	2.4465	1	0.5546
75		2010	0.4872	0.5897	0.0008	0.0008	0.0008	0	0.2355	29.9189	1.7609	2.3945	1	2.2727
76	GOLD	2010	0.1795	0.8622	0.1399	0.8622	0.5594	0	0.1048	24.4125	5.2436	0.0740	0	2.0886
77	HERO	2009	0.1538	0.9696	0.0000	0.2723	0.2723	0	0.7746	29.5261	0.7645	1.0786	1	1.4219
78		2010	0.1923	0.9696	0.0000	0.0268	0.0268	0	0.1932	29.6680	0.7919	0.8918	1	1.2332
79	HITS	2009	0.3462	0.8967	0.0000	0.6807	0.6807	1	0.0095	27.6166	0.7726	2.2629	1	2.1576
80		2010	0.3974	0.9015	0.0000	0.6855	0.6855	1	-1.1222	26.6892	0.8867	2.2314	1	3.1654
81	HMSP	2009	0.3077	0.9818	0.0000	0.9818	0.9818	0	0.4865	31.2939	1.8806	1.0481	1	4.3572
82	IATA	2009	0.2821	0.6856	0.0000	0.6856	0.6856	0	-0.1864	26.2013	0.8338	0.7270	0	0.6226
83	IGAR	2010	0.1923	0.7942	0.0000	0.7942	0.7942	0	0.1339	27.0077	7.0417	0.1970	0	0.9183
84	IKAI	2009	0.3590	0.4905	0.0367	0.4905	0.4538	0	-0.1163	26.1431	0.8175	0.2199	0	2.3403
85		2010	0.3077	0.5789	0.0303	0.4053	0.3750	0	-0.1171	26.1558	0.7472	0.0172	0	0.3453
86	IKBI	2009	0.2051	0.9316	0.0010	0.0010	0.0010	0	0.0584	27.4827	7.1833	0.0383	1	1.0073
87		2010	0.2308	0.9316	0.0010	0.0010	0.0010	0	0.0093	27.8350	5.0069	0.0490	1	0.7457
88	IMAS	2010	0.3205	0.9337	0.0000	0.9337	0.6980	0	0.3516	30.0230	1.0692	2.1707	1	6.1717
89	INAF	2009	0.3205	0.0002	0.0002	0.0002	0.0002	0	0.0071	27.7489	1.5421	0.1361	0	0.8611
90		2010	0.3590	0.0002	0.0002	0.0002	0.0002	1	0.0403	27.6778	1.5515	0.1225	0	0.7966
91	INAI	2010	0.1795	0.0003	0.0003	0.0003	0.0003	0	0.1998	26.8576	1.3989	1.2288	0	0.7154
92	INDR	2010	0.2051	0.0200	0.0000	0.0000	0.0000	0	0.0907	29.3443	1.0881	0.3151	1	0.4336
93	INDS	2010	0.3590	0.8802	0.0056	0.8802	0.8746	0	0.3128	27.6578	1.2867	3.3593	0	1.7323
94	INKP	2010	0.2564	0.5272	0.0000	0.5272	0.5272	0	0.0065	30.7474	1.0090	1.2922	0	0.4972
95	INRU	2010	0.2949	0.9060	0.0000	0.0000	0.0000	0	0.0032	27.5065	1.6255	0.2052	0	0.8359
96	INTA	2009	0.4744	0.5048	0.0576	0.1781	0.1205	1	0.1144	27.7973	1.4276	1.2372	0	0.8202
97		2010	0.5385	0.4396	0.0353	0.1558	0.1205	1	0.2051	28.2371	1.2255	1.5796	0	2.5687
98	INTP	2010	0.5000	0.6403	0.0000	0.1303	0.1303	1	0.2466	30.0414	5.5537	0.2662	1	4.4899

No	Firm	Year	DISCO	FOWN	FOWN2	FOWN3	FOWN4	EFCOM	ROE	LSIZE	LQ	LEV	BIG4	GROW
99	INVS	2009	0.2308	0.7079	0.0000	0.6522	0.6522	0	0.2399	25.2087	1.4748	0.0800	0	5.1798
100	IPOL	2010	0.2692	0.6429	0.0000	0.0010	0.0010	0	0.1601	28.1165	1.2020	0.4743	0	1.5769
101	ITMA	2009	0.1282	0.9495	0.0000	0.0000	0.0000	0	0.2461	22.8047	0.2320	0.0221	0	3.9130
102	JECC	2009	0.2308	0.7257	0.0000	0.5257	0.5257	0	0.1545	27.3605	0.9867	0.2389	0	0.7227
103		2010	0.2179	0.7257	0.0000	0.5257	0.5257	0	-0.0103	27.4456	1.0690	0.3069	0	0.9500
104	JPRS	2010	0.2692	0.8395	0.1553	0.1553	0.1553	0	0.0948	26.7819	2.7683	0.1063	0	1.4494
105	KAEF	2009	0.4359	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1	0.0628	28.6798	1.9984	0.0996	0	0.7087
106		2010	0.4615	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1	0.1245	28.7891	2.4255	0.1226	0	0.7927
107	KBLI	2009	0.2564	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0	0.0902	27.4353	3.1370	0.1458	1	0.9772
108		2010	0.2692	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0	0.1662	27.8365	2.6343	0.1196	1	1.1029
109	KBLM	2010	0.2051	0.6682	0.1532	0.5075	0.2026	0	0.0173	27.0197	1.0179	0.0614	0	0.3599
110	KBRI	2009	0.2564	0.7000	0.4500	0.7000	0.3100	0	0.0385	25.4140	0.0348	0.5044	0	2.3586
111		2010	0.2308	0.4800	0.0700	0.0700	0.0700	0	-0.7664	25.0577	0.3466	0.0108	0	1.2098
112	KDSI	2009	0.2692	0.7481	0.0000	0.4913	0.4913	0	0.0440	27.5900	1.1971	0.0874	0	0.2630
113		2010	0.2821	0.7481	0.0000	0.4913	0.4913	0	0.0661	27.7471	1.2664	0.1096	0	0.3724
114	KIAS	2009	0.2308	0.9496	0.0000	0.0000	0.0000	0	0.1876	26.6092	1.2995	0.3323	0	7.3266
115		2010	0.1795	0.9347	0.0000	0.0000	0.0000	0	0.0819	27.0902	1.5239	0.3005	0	4.0790
116	KICI	2010	0.2436	0.4822	0.0460	0.4822	0.4362	0	0.0510	25.1151	7.3358	0.2021	0	0.3993
117	KKGI	2009	0.1410	0.0600	0.0000	0.0000	0.0000	0	0.2122	26.7311	2.4818	0.8225	0	3.6468
118	KLBF	2010	0.5897	0.5666	0.0002	0.5666	0.1017	1	0.2501	29.9560	4.3936	0.2235	1	6.1422
119	KGIN	2009	0.2308	0.4119	0.0000	0.4119	0.4119	0	0.0498	27.1548	1.1576	0.1530	0	1.0303
120		2010	0.2308	0.4119	0.0000	0.4119	0.4119	0	0.0500	27.3185	1.1506	0.1278	0	1.4070
121	KONI	2009	0.2308	0.6974	0.0558	0.6974	0.6416	0	0.2482	24.6735	1.0558	0.1680	1	0.2546
122		2010	0.2564	0.6974	0.0558	0.6974	0.6416	0	0.0587	25.0786	1.1200	0.1922	1	0.3238
123	KRAS	2010	0.4231	0.0002	0.0002	0.0002	0.0000	0	0.1141	30.3294	1.7729	0.1379	1	1.9859

No	Firm	Year	DISCO	FOWN	FOWN2	FOWN3	FOWN4	EFCOM	ROE	LSIZE	LQ	LEV	BIG4	GROW
124	LAPD	2009	0.2436	0.6900	0.0597	0.2487	0.1890	0	0.0091	26.1915	0.1415	0.8182	0	2.4817
125		2010	0.2308	0.6946	0.0616	0.2533	0.1917	0	0.0189	26.4520	0.2160	0.7612	0	2.2652
126	LION	2009	0.2564	0.5793	0.0023	0.0023	0.0013	0	0.1476	26.0090	8.0011	0.2558	0	0.4795
127		2010	0.2564	0.5793	0.0023	0.0023	0.0013	0	0.1486	26.0600	9.4410	0.2822	0	0.7604
128	LMPI	2010	0.2436	0.4203	0.0002	0.1780	0.1778	0	0.0070	26.7187	1.7624	0.0701	0	0.6782
129	LMSH	2009	0.2308	0.5116	0.2561	0.2561	0.1409	0	0.0604	25.5501	2.1250	1.1401	0	0.5800
130		2010	0.2564	0.5116	0.2561	0.2561	0.1409	0	0.1571	25.8047	2.4445	0.9994	0	0.9849
131	LPIN	2010	0.2308	0.2500	0.0000	0.0000	0.0000	0	0.1321	24.8096	2.5166	0.0536	0	0.6210
132	LTLS	2009	0.2692	0.6667	0.0364	0.6667	0.6303	0	0.1126	28.9519	1.1213	4.1337	1	0.7664
133		2010	0.2564	0.6667	0.0364	0.6667	0.6303	0	0.1063	28.9924	1.1011	4.6447	1	0.7629
134	MAPI	2009	0.2179	0.5883	0.0000	0.5883	0.5883	0	0.1273	29.0450	1.4483	0.9361	1	0.7990
135		2010	0.2692	0.5883	0.0000	0.5883	0.5883	0	0.1369	29.1812	1.2698	0.8351	1	3.0225
136	MASA	2009	0.2821	0.2770	0.0000	0.0000	0.0000	0	0.1198	28.1566	0.8592	0.2106	1	0.8594
137		2010	0.3205	0.3750	0.0000	0.0980	0.0980	0	0.1081	28.3276	0.6704	0.3973	1	1.2401
138	MDRN	2009	0.3077	0.7545	0.0000	0.1715	0.1715	1	0.0365	27.5245	1.2868	0.1528	1	0.4660
139		2010	0.3333	0.6137	0.0000	0.1717	0.1717	1	0.1139	27.3204	1.8331	0.3955	1	4.0370
140	MERK	2009	0.3718	0.7400	0.0000	0.0000	0.0000	0	0.4142	27.3452	5.0382	0.2922	1	5.0595
141		2010	0.3974	0.7400	0.0000	0.0000	0.0000	0	0.3272	27.4025	6.2275	0.4798	1	5.9545
142	META	2009	0.2179	0.5928	0.0000	0.5928	0.5646	0	-0.0849	25.9865	3.9211	2.3817	0	2.1127
143	MICE	2009	0.2179	0.7177	0.1133	0.7177	0.6044	0	0.1535	26.5536	7.1692	0.0613	0	0.7009
144		2010	0.2564	0.6645	0.0601	0.6645	0.6044	0	0.1313	26.7714	3.3957	0.1954	0	0.9434
145	MIDI	2010	0.3077	0.7225	0.0043	0.7225	0.7182	0	0.0271	28.0936	0.9275	0.6323	0	2.9512
146	MLPL	2009	0.2692	0.3200	0.0000	0.0000	0.0000	0	0.1643	30.0185	1.6340	3.0681	0	0.2523
147		2010	0.2564	0.3200	0.0000	0.0000	0.0000	0	-0.0219	29.8863	1.8872	0.7819	0	0.4788
148	MPPA	2009	0.2821	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0	0.0855	29.9613	1.6109	1.6450	0	1.1983

No	Firm	Year	DISCO	FOWN	FOWN2	FOWN3	FOWN4	EFCOM	ROE	LSIZE	LQ	LEV	BIG4	GROW
149	MPPA	2010	0.3077	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0	0.0120	29.7763	1.7608	0.3735	0	1.1635
150	MRAT	2009	0.2692	0.7129	0.0003	0.7129	0.7126	0	0.0664	26.5685	7.1789	0.0934	0	0.5343
151	MTDL	2009	0.3718	0.2300	0.1007	0.1007	0.1007	1	0.1805	28.8539	1.4933	0.9378	1	0.5547
152		2010	0.3718	0.2315	0.1083	0.1083	0.1083	1	0.2842	29.0057	1.6102	0.8366	1	0.7543
153	MYOR	2010	0.3333	0.3293	0.0000	0.3293	0.3293	0	0.2509	29.6085	2.5808	2.9460	0	4.1384
154	NIKL	2010	0.4359	0.5994	0.0004	0.0494	0.0490	1	0.1530	27.9399	2.0511	0.1101	1	2.2261
155	OKAS	2009	0.3333	0.6024	0.0000	0.6024	0.6024	1	0.5007	27.9134	1.7970	0.9510	1	4.8033
156		2010	0.4103	0.5200	0.0000	0.5200	0.5200	1	0.3777	27.9662	1.4103	1.3835	1	4.1499
157	PBRX	2010	0.2692	0.5408	0.1192	0.5408	0.2279	1	0.2136	27.9874	1.2268	2.6845	0	4.2643
158	PDES	2009	0.2179	0.1467	0.0000	0.1467	0.0768	0	0.0280	26.1675	1.9705	0.3062	0	0.8289
159		2010	0.2308	0.1047	0.0348	0.1047	0.0699	0	0.0319	26.3017	1.4942	0.4647	0	1.1888
160	PICO	2010	0.1667	0.9409	0.0008	0.1793	0.1215	0	0.0687	27.0971	1.0266	0.3777	0	1.0034
161	PRAS	2010	0.1538	0.5115	0.0591	0.5115	0.4524	0	0.0023	26.3834	1.4480	1.8153	0	0.4043
162	PSDN	2009	0.2692	0.1766	0.0026	0.1766	0.0948	0	0.2587	27.1074	1.5627	0.0665	1	1.2629
163		2010	0.2564	0.4409	0.1892	0.3632	0.1892	0	0.0934	27.5569	1.3821	0.0370	1	0.8327
164	PTSN	2010	0.3205	0.7000	0.7000	0.7000	0.6647	0	-0.0269	28.4232	1.2684	0.0352	0	0.3026
165	PTSP	2009	0.2821	0.0513	0.0000	0.0000	0.0000	1	0.6950	26.1473	1.1689	0.3101	0	3.6219
166		2010	0.2692	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1	0.4568	26.2347	1.2437	0.2480	0	1.8795
167	PYFA	2010	0.3205	0.7693	0.2308	0.7693	0.5385	1	0.0544	25.6710	3.0089	0.1388	0	0.8800
168	RALS	2009	0.3333	0.5981	0.0368	0.5981	0.5613	0	0.1354	29.0921	2.8090	0.2486	1	1.7713
169		2010	0.3462	0.5954	0.0366	0.5954	0.5588	0	0.1323	29.1945	2.8502	0.2641	1	2.2502
170	RDTX	2009	0.2308	0.7513	0.0000	0.7513	0.3789	0	0.1921	26.1874	1.9261	0.3337	0	0.7050
171		2010	0.2564	0.7513	0.0000	0.7513	0.3789	0	0.2392	26.2870	2.1765	0.2778	0	0.7901
172	RICY	2009	0.2564	0.4804	0.0000	0.1546	0.1546	0	0.0114	26.9537	1.7888	0.1082	0	0.3857
173		2010	0.3077	0.4804	0.0000	0.1546	0.1546	1	0.0325	27.0868	1.8180	0.0919	0	0.3464

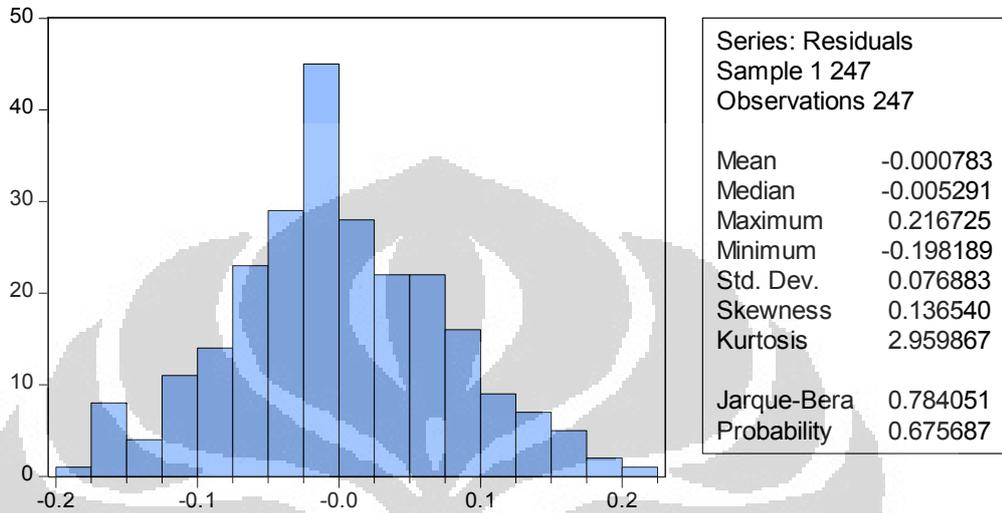
No	Firm	Year	DISCO	FOWN	FOWN2	FOWN3	FOWN4	EFCOM	ROE	LSIZE	LQ	LEV	BIG4	GROW
174	RIGS	2009	0.3974	0.8054	0.0000	0.0000	0.0000	1	0.0561	26.8539	1.1228	0.4419	1	0.6975
175		2010	0.3846	0.8054	0.0000	0.0000	0.0000	1	0.0025	26.7017	0.7744	0.0172	1	0.7406
176	RINA	2009	0.1795	0.7408	0.0000	0.7408	0.6667	0	0.0426	23.9855	6.1420	0.0240	0	0.9029
177	RMBA	2009	0.3718	0.9974	0.0000	0.0000	0.0000	0	-0.0774	29.6128	2.0777	1.3408	1	2.2903
178		2010	0.3846	0.9914	0.0000	0.0000	0.0000	1	0.1027	29.8176	2.4999	1.5860	1	2.7199
179	ROTI	2010	0.3077	0.1700	0.0000	0.0000	0.0000	0	0.2191	27.1403	2.2991	0.0736	1	5.8903
180	SCCO	2010	0.2051	0.6726	0.0000	0.5545	0.2967	0	0.1435	28.4187	1.2647	0.0455	0	0.9466
181	SCPI	2009	0.2821	0.8920	0.0000	0.0000	0.0000	0	0.5486	26.3754	0.9375	2.6467	1	7.1385
182	SDPC	2009	0.2436	0.7146	0.1145	0.1646	0.0819	1	0.1066	27.6419	1.4862	0.1980	0	0.9052
183		2010	0.2308	0.7833	0.0326	0.2333	0.2007	1	0.0166	27.4530	1.4202	0.1276	0	0.5935
184	SIAP	2009	0.2821	0.8233	0.0000	0.7283	0.3600	0	0.0613	25.7993	1.5593	0.0564	0	0.5607
185		2010	0.2949	0.7283	0.0000	0.7283	0.3600	0	0.0690	25.8656	1.8154	0.0755	0	0.5625
186	SIPD	2010	0.3077	0.4123	0.0000	0.0000	0.0000	1	0.0496	28.9237	1.9168	0.2205	0	0.5408
187	SKLT	2009	0.1795	0.3913	0.0013	0.2613	0.2600	0	0.1128	26.3448	1.8902	0.3994	0	0.9131
188		2010	0.2179	0.3913	0.0013	0.2613	0.2600	0	0.0409	26.4731	1.9251	0.3527	0	0.8174
189	SKYB	2010	0.2949	0.5983	0.0000	0.5983	0.5983	0	0.1316	27.0390	1.8309	0.0103	0	2.1998
190	SMAR	2010	0.3974	0.9521	0.0000	0.9521	0.9521	1	0.2162	30.6399	1.5268	1.0701	0	2.4634
191	SMCB	2009	0.3846	0.7733	0.0000	0.0000	0.0000	0	0.2752	29.4134	1.2699	0.3609	1	3.5831
192		2010	0.4103	0.8065	0.0000	0.0000	0.0000	1	0.1217	29.4162	1.6619	0.3514	1	2.5271
193	SMGR	2009	0.5513	0.2490	0.0000	0.0000	0.0000	1	0.3262	30.2974	3.5815	0.1649	1	4.3915
194		2010	0.6026	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1	0.3026	30.2944	2.9170	0.4415	1	4.6686
195	SMSM	2010	0.3974	0.6416	0.0603	0.6416	0.5813	0	0.3174	28.0769	2.1741	1.1892	0	2.9660
196	SOBI	2009	0.3974	0.0043	0.0043	0.0043	0.0021	1	0.2341	28.0169	1.5355	1.6752	1	2.2064
197		2010	0.3590	0.0081	0.0081	0.0081	0.0040	0	0.0907	28.2592	1.1795	1.6113	1	4.3943
198	SPMA	2010	0.3718	0.4460	0.0000	0.4460	0.2970	1	0.0412	27.7817	3.9106	1.1409	0	0.4777

No	Firm	Year	DISCO	FOWN	FOWN2	FOWN3	FOWN4	EFCOM	ROE	LSIZE	LQ	LEV	BIG4	GROW
199	SQMI	2009	0.1538	0.7536	0.0060	0.6016	0.5956	0	-0.2176	21.7035	2.2866	0.1618	0	2.1152
200		2010	0.1795	0.8297	0.0000	0.0000	0.0000	0	0.3451	24.4325	6.7285	0.0000	0	2.0010
201	SRSN	2009	0.2821	0.6483	0.0000	0.2962	0.1547	1	0.1162	26.5884	1.7066	0.1603	0	1.8466
202		2010	0.2821	0.6438	0.0000	0.2917	0.1415	1	0.0431	26.5606	2.4239	0.1104	0	1.5825
203	SSTM	2010	0.2051	0.4850	0.0751	0.4850	0.4099	0	0.0307	26.8250	2.0112	0.8554	0	0.8152
204	SULI	2010	0.2564	0.3990	0.0890	0.3990	0.3100	0	0.0048	27.1072	0.3892	0.3753	1	0.9101
205	TBLA	2009	0.2821	0.5725	0.0010	0.5725	0.2969	0	0.2798	28.6548	1.0118	1.3392	0	1.5762
206		2010	0.2949	0.5613	0.0010	0.5613	0.2988	0	0.2011	28.7132	1.1110	1.1647	0	1.5730
207	TCID	2009	0.3077	0.7942	0.0018	0.1858	0.1132	0	0.1415	27.9594	7.2631	0.1256	1	1.8491
208	TGKA	2009	0.3718	0.5613	0.0023	0.5613	0.3057	1	0.1353	29.1972	1.4765	1.7384	1	0.7973
209		2010	0.3590	0.6083	0.0025	0.6083	0.3057	1	0.2370	29.3469	1.4532	1.8721	1	1.3625
210	TIRA	2009	0.2564	0.9277	0.0001	0.9277	0.4252	0	0.0367	26.1959	1.2267	0.1390	0	1.1969
211		2010	0.3333	0.9277	0.0001	0.9277	0.4252	0	0.0563	26.3179	1.4367	0.3183	0	1.1591
212	TIRT	2010	0.2051	0.3378	0.0000	0.3378	0.3378	0	-0.0743	27.1482	1.1819	0.8381	0	0.5918
213	TKGA	2009	0.1667	0.5550	0.2096	0.3750	0.2096	0	0.0620	27.9598	0.9701	0.9469	0	3.1500
214	TKIM	2010	0.2821	0.5960	0.0000	0.5960	0.5960	0	0.0690	30.1190	2.1934	2.1784	0	0.6599
215	TLKM	2009	0.6795	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1	0.4151	31.8458	0.6019	3.4900	1	4.9289
216		2010	0.6923	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1	0.3573	31.8597	0.9149	3.7411	1	3.6082
217	TMAS	2009	0.2692	0.8792	0.0014	0.8792	0.8778	0	-0.5442	27.6193	0.4112	2.4946	0	0.7285
218		2010	0.2564	0.8792	0.0014	0.8792	0.8778	0	-0.5221	27.5981	0.4803	2.2899	0	0.9522
219	TMPI	2009	0.2436	0.2582	0.0000	0.2582	0.2009	0	-0.0061	26.5029	1.1858	0.0071	0	0.4323
220		2010	0.2564	0.3189	0.0000	0.2280	0.1570	0	0.0047	26.0925	1.0812	0.0210	0	0.8736
221	TOTO	2010	0.3333	0.9480	0.0000	0.5530	0.3000	1	0.3071	27.7457	2.0974	2.3817	1	3.0617
222	TPIA	2010	0.2692	0.0628	0.0628	0.0628	0.0415	0	0.1699	29.2751	2.0755	0.0710	1	1.1394
223	TRAM	2009	0.3974	0.6151	0.0000	0.6151	0.3606	1	0.1113	26.5352	5.4092	0.3358	0	4.2157
224		2010	0.3974	0.5408	0.0000	0.5408	0.3600	1	0.1224	26.7294	3.1417	0.7400	0	4.6520

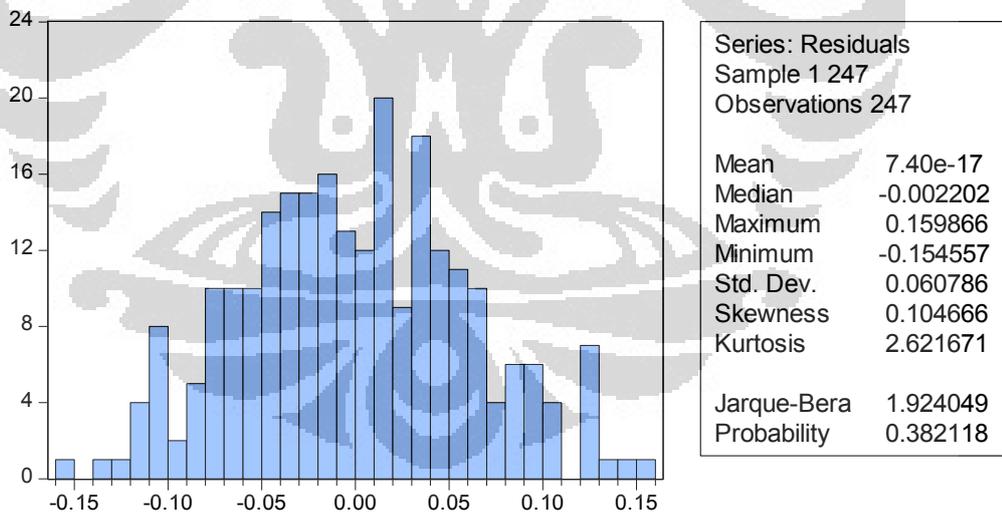
No	Firm	Year	DISCO	FOWN	FOWN2	FOWN3	FOWN4	EFCOM	ROE	LSIZE	LQ	LEV	BIG4	GROW
225	TRIL	2010	0.1667	0.8161	0.0000	0.8161	0.7443	0	0.0071	25.6956	3.4377	0.0389	0	0.3197
226	TRIO	2009	0.3846	0.6489	0.0258	0.6489	0.6231	0	0.1712	29.3291	1.4054	0.0159	1	1.4241
227		2010	0.4231	0.6495	0.0264	0.6495	0.6231	1	0.2391	29.3377	1.4756	0.0229	1	3.6436
228	TRST	2010	0.2692	0.3118	0.0000	0.3118	0.1791	0	0.1104	28.1881	1.2352	0.5755	1	0.6124
229	TSPC	2009	0.2692	0.9517	0.0006	0.9517	0.9511	0	0.1498	29.1346	3.4684	0.4033	0	1.3637
230		2010	0.2821	0.9511	0.0008	0.9511	0.9503	0	0.1900	29.2670	3.3685	0.4593	0	2.9550
231	TURI	2009	0.3590	0.8767	0.0000	0.4938	0.4938	1	0.3103	29.1555	1.3543	1.0654	1	2.4268
232		2010	0.4359	0.8768	0.0000	0.4384	0.4384	1	0.2217	29.5517	1.5117	1.4264	1	2.6671
233	ULTJ	2010	0.2949	0.4705	0.1797	0.4705	0.2140	1	0.0827	28.2625	2.0007	0.3625	0	2.6927
234	UNIC	2009	0.3462	0.6575	0.0004	0.6575	0.4731	0	0.0319	28.6050	2.0772	0.4602	1	0.7493
235		2010	0.4103	0.6575	0.0004	0.6575	0.4731	0	0.0279	28.8038	1.8690	0.3906	1	0.5782
236	UNTR	2009	0.5128	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1	0.2781	31.0066	1.6517	0.6926	1	3.7249
237		2010	0.5641	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1	0.2401	31.2507	1.5659	0.7839	1	4.9069
238	VOKS	2009	0.3205	0.4369	0.0078	0.0078	0.0064	1	0.1428	28.1786	1.1486	0.0440	0	0.9076
239		2010	0.3590	0.4369	0.0078	0.0078	0.0064	1	0.0266	27.9007	1.2401	0.0510	0	0.9701
240	WEHA	2009	0.3077	0.0172	0.0172	0.0172	0.0171	1	0.0524	25.9912	0.5669	0.6708	0	0.7273
241		2010	0.3205	0.0078	0.0078	0.0078	0.0077	1	-0.0018	26.2953	0.5280	1.3531	0	1.1835
242	WICO	2009	0.2436	0.0949	0.0000	0.0949	0.0949	0	0.1133	26.9622	0.8544	0.1043	1	0.8707
243		2010	0.2308	0.0949	0.0000	0.0949	0.0949	0	-0.0088	26.7873	1.2303	0.0776	1	0.8517
244	WINS	2010	0.4103	0.7498	0.0230	0.7498	0.3623	1	0.1272	27.2284	1.1431	0.8749	0	1.0784
245	YPAS	2010	0.3077	0.8982	0.0035	0.8982	0.8947	0	0.1611	26.5765	1.4671	0.0552	0	3.4544
246	ZBRA	2009	0.2051	0.5608	0.0000	0.2100	0.2100	0	-0.2054	23.8941	0.3351	0.0360	0	0.8793
247		2010	0.1795	0.5647	0.0000	0.2139	0.2139	0	-0.3382	23.8664	0.2854	0.0419	0	1.1767

Uji Normalitas (*Jarque-Bera*) Model Penelitian

Uji normalitas model hipotesis 1



Uji normalitas model hipotesis 2



Sumber: Eviews 6

Lampiran 6

Uji Multikolinearitas (*Variance Inflation Factor*)

Uji multikolinearitas model hipotesis 1

variable	VIF	1/VIF
lsize	1.67	0.599613
big4	1.37	0.729717
roe	1.29	0.774203
lev	1.25	0.796856
grow	1.19	0.839120
lq	1.12	0.894803
fown	1.06	0.939013
Mean VIF	1.28	

Uji multikolinearitas model hipotesis 2

variable	VIF	1/VIF
efkom	4.13	0.242204
inter	4.05	0.246668
fown	1.94	0.515085
lsize	1.70	0.588072
big4	1.38	0.724246
roe	1.30	0.770053
lev	1.25	0.796823
grow	1.22	0.820942
lq	1.12	0.891554
Mean VIF	2.01	

Sumber: StataIC 11

Lampiran 7

Pearson Correlation Matrix

		FOWN	EFKOM	ROE	LSIZE	LQ	LEV	BIG4	GROW
FOWN	Pearson Correlation	1	-.230(**)	-.056	-.128(*)	.105(*)	.030	.012	.110(*)
	Sig. (1-tailed)		.000	.190	.022	.049	.320	.425	.043
	N	247	247	247	247	247	247	247	247
EFKOM	Pearson Correlation	-.230(**)	1	.148(*)	.266(**)	-.082	.109(*)	.172(**)	.155(**)
	Sig. (1-tailed)	.000		.010	.000	.099	.044	.003	.008
	N	247	247	247	247	247	247	247	247
ROE	Pearson Correlation	-.056	.148(*)	1	.330(**)	.190(**)	.117(*)	.238(**)	.326(**)
	Sig. (1-tailed)	.190	.010		.000	.001	.034	.000	.000
	N	247	247	247	247	247	247	247	247
LSIZE	Pearson Correlation	-.128(*)	.266(**)	.330(**)	1	-.095	.393(**)	.499(**)	.206(**)
	Sig. (1-tailed)	.022	.000	.000		.069	.000	.000	.001
	N	247	247	247	247	247	247	247	247
LQ	Pearson Correlation	.105(*)	-.082	.190(**)	-.095	1	-.194(**)	-.015	.063
	Sig. (1-tailed)	.049	.099	.001	.069		.001	.408	.161
	N	247	247	247	247	247	247	247	247
LEV	Pearson Correlation	.030	.109(*)	.117(*)	.393(**)	-.194(**)	1	.190(**)	.194(**)
	Sig. (1-tailed)	.320	.044	.034	.000	.001		.001	.001
	N	247	247	247	247	247	247	247	247
BIG4	Pearson Correlation	.012	.172(**)	.238(**)	.499(**)	-.015	.190(**)	1	.220(**)
	Sig. (1-tailed)	.425	.003	.000	.000	.408	.001		.000
	N	247	247	247	247	247	247	247	247
GROW	Pearson Correlation	.110(*)	.155(**)	.326(**)	.206(**)	.063	.194(**)	.220(**)	1
	Sig. (1-tailed)	.043	.008	.000	.001	.161	.001	.000	
	N	247	247	247	247	247	247	247	247

** Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

* Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

Lampiran 8

Hasil Regresi *Ordinary Least Square* (OLS) Model Penelitian

Hasil regresi model hipotesis 1

Dependent Variable: DISCO

Method: Least Squares

Date: 07/18/12 Time: 10:01

Sample: 1 247

Included observations: 247

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.317931	0.090805	-3.501237	0.0006
FOWN	-0.063132	0.019698	-3.204978	0.0015
ROE	-0.018831	0.024729	-0.761467	0.4471
LSIZE	0.021881	0.003319	6.591859	0.0000
LQ	0.003152	0.002562	1.230551	0.2197
LEV	0.010735	0.007192	1.492709	0.1368
BIG4	0.040599	0.011418	3.555848	0.0005
GROW	0.013588	0.003990	3.405611	0.0008
R-squared	0.437830	Mean dependent var		0.309561
Adjusted R-squared	0.421365	S.D. dependent var		0.100354
S.E. of regression	0.076337	Akaike info criterion		-2.275459
Sum squared resid	1.392743	Schwarz criterion		-2.161794
Log likelihood	289.0191	Hannan-Quinn criter.		-2.229697
F-statistic	26.59119	Durbin-Watson stat		1.391459
Prob(F-statistic)	0.000000			

Hasil regresi model hipotesis 2

Dependent Variable: DISCO

Method: Least Squares

Date: 07/03/12 Time: 11:10

Sample: 1 247

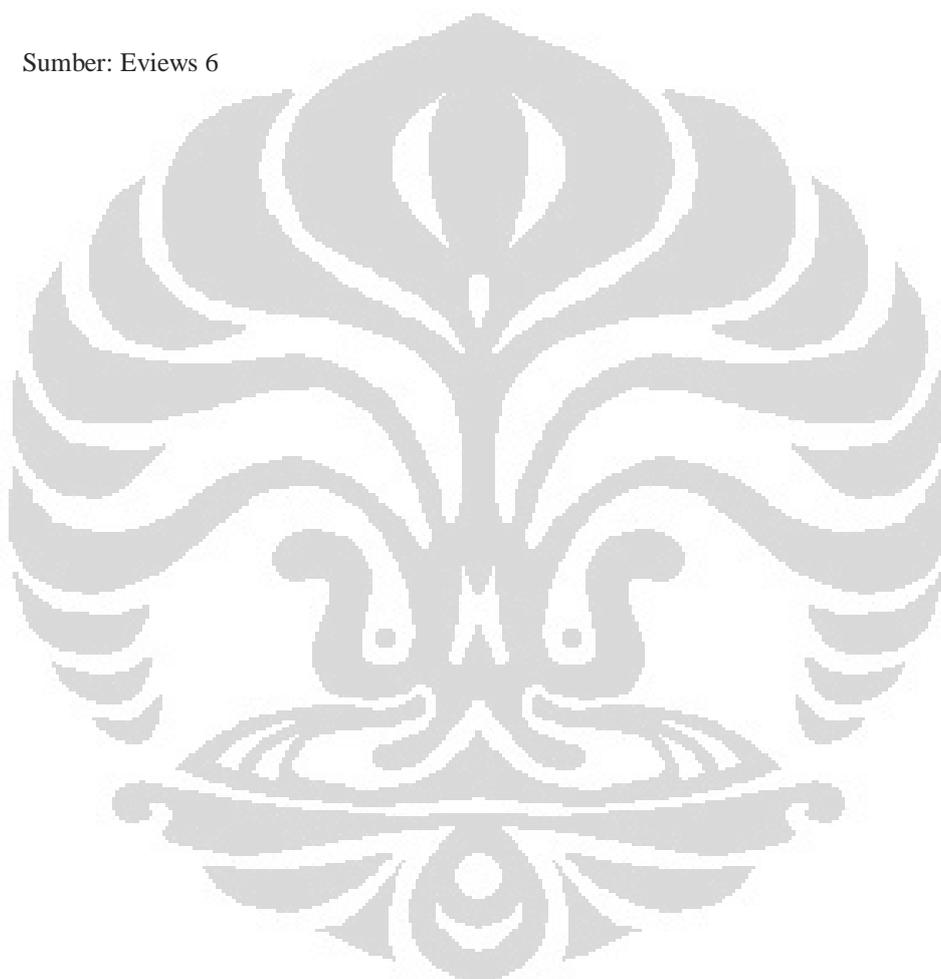
Included observations: 247

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.269539	0.070730	-3.810818	0.0002
FOWN	0.017556	0.018986	0.924660	0.3561
EFKOM	0.153551	0.017163	8.946577	0.0000
INTER	-0.113178	0.028770	-3.933884	0.0001
ROE	-0.032716	0.021658	-1.510583	0.1322
LSIZE	0.017585	0.002591	6.786457	0.0000
LQ	0.004611	0.002259	2.041154	0.0423

LEV	0.010891	0.006040	1.803199	0.0726
BIG4	0.038521	0.008629	4.463892	0.0000
GROW	0.009310	0.003093	3.010280	0.0029
R-squared	0.633112	Mean dependent var	0.309561	
Adjusted R-squared	0.619180	S.D. dependent var	0.100354	
S.E. of regression	0.061929	Akaike info criterion	-2.686012	
Sum squared resid	0.908943	Schwarz criterion	-2.543932	
Log likelihood	341.7225	Hannan-Quinn criter.	-2.628810	
F-statistic	45.44155	Durbin-Watson stat	1.470046	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Eviews 6



Hasil Regresi Pengujian Sensitivitas Model Hipotesis 1

Hasil regresi model hipotesis 1 dengan definisi keluarga yang kedua

Dependent Variable: DISCO

Method: Least Squares

Date: 07/18/12 Time: 10:30

Sample: 1 247

Included observations: 247

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.404185	0.095135	-4.248557	0.0000
FOWN2	0.000746	0.046242	0.016129	0.9871
ROE	-0.010749	0.028029	-0.383488	0.7017
LSIZE	0.024005	0.003517	6.824881	0.0000
LQ	0.001787	0.002706	0.660386	0.5096
LEV	0.008629	0.007510	1.148954	0.2517
BIG4	0.037382	0.011357	3.291430	0.0011
GROW	0.012039	0.004222	2.851135	0.0047
R-squared	0.404479	Mean dependent var		0.309561
Adjusted R-squared	0.387037	S.D. dependent var		0.100354
S.E. of regression	0.078569	Akaike info criterion		-2.217827
Sum squared resid	1.475367	Schwarz criterion		-2.104162
Log likelihood	281.9016	Hannan-Quinn criter.		-2.172065
F-statistic	23.18993	Durbin-Watson stat		1.328128
Prob(F-statistic)	0.000000			

Hasil regresi model hipotesis 1 dengan definisi keluarga yang ketiga

Dependent Variable: DISCO

Method: Least Squares

Date: 07/18/12 Time: 10:41

Sample: 1 247

Included observations: 247

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.379306	0.092023	-4.121860	0.0001
FOWN3	-0.049518	0.016517	-2.997980	0.0030
ROE	-0.016434	0.026587	-0.618115	0.5371
LSIZE	0.023694	0.003422	6.924275	0.0000
LQ	0.001959	0.002695	0.726887	0.4680
LEV	0.011620	0.007376	1.575419	0.1165
BIG4	0.031937	0.011624	2.747581	0.0065
GROW	0.012612	0.003988	3.162732	0.0018

R-squared	0.427176	Mean dependent var	0.309561
Adjusted R-squared	0.410398	S.D. dependent var	0.100354
S.E. of regression	0.077057	Akaike info criterion	-2.256684
Sum squared resid	1.419139	Schwarz criterion	-2.143019
Log likelihood	286.7004	Hannan-Quinn criter.	-2.210922
F-statistic	25.46155	Durbin-Watson stat	1.376451
Prob(F-statistic)	0.000000		

Hasil regresi model hipotesis 1 dengan definisi keluarga yang keempat

Dependent Variable: DISCO

Method: Least Squares

Date: 07/18/12 Time: 10:45

Sample: 1 247

Included observations: 247

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.382558	0.090639	-4.220689	0.0000
FOWN4	-0.075813	0.017563	-4.316718	0.0000
ROE	-0.022355	0.026278	-0.850702	0.3958
LSIZE	0.023939	0.003403	7.034872	0.0000
LQ	0.002277	0.002665	0.854460	0.3937
LEV	0.012710	0.007175	1.771328	0.0778
BIG4	0.030612	0.011675	2.621951	0.0093
GROW	0.012914	0.003837	3.365255	0.0009

R-squared	0.445772	Mean dependent var	0.309561
Adjusted R-squared	0.429539	S.D. dependent var	0.100354
S.E. of regression	0.075796	Akaike info criterion	-2.289687
Sum squared resid	1.373068	Schwarz criterion	-2.176022
Log likelihood	290.7763	Hannan-Quinn criter.	-2.243924
F-statistic	27.46148	Durbin-Watson stat	1.380387
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Eviews 6

Hasil Regresi Pengujian Sensitivitas Model Hipotesis 2

Hasil regresi model hipotesis 2 dengan definisi keluarga yang kedua

Dependent Variable: DISCO

Method: Least Squares

Date: 07/18/12 Time: 10:28

Sample: 1 247

Included observations: 247

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.281984	0.073460	-3.838621	0.0002
FOWN2	0.079829	0.036594	2.181486	0.0301
EFKOM	0.106004	0.010060	10.53721	0.0000
INTER	-0.403117	0.187985	-2.144410	0.0330
ROE	-0.023745	0.020884	-1.136992	0.2567
LSIZE	0.018433	0.002702	6.822529	0.0000
LQ	0.004323	0.002136	2.023647	0.0441
LEV	0.009748	0.006369	1.530515	0.1272
BIG4	0.033725	0.008822	3.822689	0.0002
GROW	0.009251	0.002950	3.135878	0.0019
R-squared	0.607561	Mean dependent var		0.309561
Adjusted R-squared	0.592659	S.D. dependent var		0.100354
S.E. of regression	0.064049	Akaike info criterion		-2.618688
Sum squared resid	0.972244	Schwarz criterion		-2.476608
Log likelihood	333.4080	Hannan-Quinn criter.		-2.561486
F-statistic	40.76844	Durbin-Watson stat		1.403658
Prob(F-statistic)	0.000000			

Hasil regresi model hipotesis 2 dengan definisi keluarga yang ketiga

Dependent Variable: DISCO

Method: Least Squares

Date: 07/18/12 Time: 10:39

Sample: 1 247

Included observations: 247

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.267117	0.072022	-3.708838	0.0003
FOWN3	0.007661	0.015834	0.483809	0.6290
EFKOM	0.125256	0.012743	9.829181	0.0000
INTER	-0.102710	0.030489	-3.368700	0.0009
ROE	-0.029024	0.020545	-1.412720	0.1591
LSIZE	0.017779	0.002649	6.711874	0.0000
LQ	0.004814	0.002184	2.203769	0.0285
LEV	0.011511	0.006325	1.819883	0.0700
BIG4	0.035377	0.009029	3.918077	0.0001

GROW	0.009318	0.002976	3.130702	0.0020
R-squared	0.621833	Mean dependent var		0.309561
Adjusted R-squared	0.607472	S.D. dependent var		0.100354
S.E. of regression	0.062874	Akaike info criterion		-2.655733
Sum squared resid	0.936887	Schwarz criterion		-2.513652
Log likelihood	337.9830	Hannan-Quinn criter.		-2.598530
F-statistic	43.30081	Durbin-Watson stat		1.490829
Prob(F-statistic)	0.000000			

Hasil regresi model hipotesis 2 dengan definsi keluarga yang keempat

Dependent Variable: DISCO

Method: Least Squares

Date: 06/29/12 Time: 01:37

Sample: 1 247

Included observations: 247

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.262618	0.071099	-3.693707	0.0003
FOWN4	-0.009609	0.016929	-0.567641	0.5708
EFKOM	0.119701	0.012274	9.752630	0.0000
INTER	-0.119025	0.032868	-3.621306	0.0004
ROE	-0.032266	0.020493	-1.574462	0.1167
LSIZE	0.017828	0.002647	6.735364	0.0000
LQ	0.004557	0.002109	2.160592	0.0317
LEV	0.012412	0.006314	1.965927	0.0505
BIG4	0.035732	0.009232	3.870334	0.0001
GROW	0.009492	0.002869	3.308377	0.0011
R-squared	0.627995	Mean dependent var		0.309561
Adjusted R-squared	0.613868	S.D. dependent var		0.100354
S.E. of regression	0.062359	Akaike info criterion		-2.672160
Sum squared resid	0.921621	Schwarz criterion		-2.530080
Log likelihood	340.0118	Hannan-Quinn criter.		-2.614958
F-statistic	44.45418	Durbin-Watson stat		1.475010
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Eviews 6