



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*,  
PENGUNGKAPAN SUKARELA DAN KEPEMILIKAN  
KELUARGA TERHADAP TINGKAT ASIMETRI INFORMASI**

**SKRIPSI**

**GLEDIS NANDYA NOVIRA  
1006812384**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM S1 EKSTENSI AKUNTANSI  
DEPOK  
JULI 2012**



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*,  
PENGUNGKAPAN SUKARELA DAN KEPEMILIKAN  
KELUARGA TERHADAP TINGKAT ASIMETRI INFORMASI**

**SKRIPSI**

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

**GLEDIS NANDYA NOVIRA  
1006812384**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM S1 EKSTENSI 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 : Gledis Nandya Novira**

**NPM : 1006812384**

**Tanda Tangan :** 



**Tanggal : 13 Juli 2012**

## HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :  
Nama : Gledis Nandya Novira  
NPM : 1006812384  
Program Studi : Akuntansi  
Judul Skripsi :  
Bahasa Indonesia : Pengaruh *Good Corporate Governance*,  
Pengungkapan Sukarela dan Kepemilikan  
Keluarga Terhadap Tingkat Asimetri  
Informasi  
Bahasa Inggris : The Effect of Good Corporate Governance,  
Voluntary Disclosure and Family Ownership on  
Information Asymmetry.

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

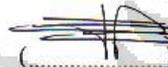
Pembimbing : Dr. Ancella A Hermawan, MBA



Penguji : Budi Frensidy S.E., M.Com



Penguji : Dr. Fitriany S.E, M.S.Ak.



Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 13 Juli 2012

Ketua Program Ekstensi Akuntansi,

Sri Nurhayati, S.E,MM  
NIP: 19600317 198602 2001

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

---

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

Nama : Gledis Nandya Novira  
NPM : 1006812384  
Program Studi : S1 Ekstensi  
Departemen : Akuntansi  
Fakultas : Ekonomi  
Jenis karya : Skripsi

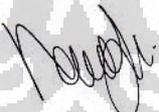
demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

“Pengaruh *Good Corporate Governance*, Pengungkapan Sukarela dan Kepemilikan Keluarga Terhadap Tingkat Asimetri Informasi”

beserta perangkat yang ada (bila diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak 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 : 13 Juli 2012  
Yang menyatakan

  
(Gledis Nandya Novira)

## KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena atas berkat dan rahmatnya-Nya, saya bisa sampai tahap untuk menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai penyusunan skripsi, sangatlah sulit bagi saya untuk bisa menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu saya mengucapkan terima kasih kepada :

1. Allah SWT, atas segala nikmat dan pelajaran berharga yang diberikannya selama saya menyusun skripsi ini.
2. Kedua orang tua saya Muali Riyanto dan Nanny Lidya, atas segala doa yang tidak pernah putus dan restu yang luar biasa agar saya dapat menyelesaikan tanggung jawab saya kepada mereka melalui gelar Sarjana Ekonomi yang akan saya dapatkan ini. Semoga Nanda selalu bisa memberikan yang terbaik dan membuat papa mama bangga. Selain itu kepada kedua adik saya Myrza Pahlevi dan Sultan Mahdi Nizami, terima kasih atas semangat dan keberadaannya selama ini. Serta nenek tercinta Fatma Ace, terima kasih untuk kasih sayang dan perhatiannya. Tidak cukup kata untuk menggambarkan bagaimana pentingnya peran mereka dalam hidup saya.
3. Dr. Ancella A Hermawan, MBA. Selaku dosen pembimbing dan sosok ibu bagi saya. Terima kasih telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk membimbing saya dalam penyusunan skripsi ini. Tanpa ibu, tugas akhir saya bukan apa-apa.
4. Sahabat-sahabat terbaik saya Fetty, Tiara, Dul, Sasa, Hain, Tati, Tara dan Sari. Terima kasih untuk kebersamaan dan kebahagiaannya selama ini, The best accessories that I can have are all of you. Love you girls. I'm really mean it.

Depok, 13 Juli 2012

Penulis

## ABSTRAK

Nama : Gledis Nandya Novira  
Program Studi : S1 Ekstensi Akuntansi  
Judul : Pengaruh *Good Corporate Governance*, Pengungkapan Sukarela dan Kepemilikan Keluarga Terhadap Tingkat Asimetri Informasi

Penelitian bertujuan untuk mengetahui penerapan *good corporate governance* dan pengungkapan sukarela dapat mempengaruhi tingkat asimetri informasi perusahaan serta bagaimana kepemilikan keluarga mempengaruhi asosiasi tersebut. *Good corporate governance* dinilai berdasarkan indeks yang dikeluarkan oleh *Indonesian Institute for Corporate Directorship*, sedangkan untuk pengungkapan sukarela menggunakan *score* berdasarkan dengan *checklist* pengungkapan yang digunakan oleh Chau dan Gray (2010).

Pengujian hipotesis dengan model regresi linear berganda yang menggunakan sampel sebanyak 233 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2008. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *good corporate governance* dan pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap tingkat asimetri informasi. Namun *good corporate governance* mempengaruhi positif dan signifikan terhadap tingkat pengungkapan sukarela. Kepemilikan keluarga terbukti tidak terpengaruh terhadap hubungan antara *good corporate governance* dengan asimetri informasi, *good corporate governance* dengan pengungkapan sukarela serta pengungkapan sukarela dengan asimetri informasi.

Kata kunci:  
asimetri informasi, pengungkapan sukarela, *corporate governance*, kepemilikan keluarga

## ABSTRACT

Name : Gledis Nandya Novira  
Study Program : S1 Extension Accounting  
Title : The Effect of Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure and Family Ownership on Information Asymmetry.

This study aims to determine good corporate governance and voluntary disclosure can effect information asymmetry level also how family ownership effects the association. Good corporate governance is measure based on an index issued by Indonesian Institute for Corporate Directorship, while voluntary disclosure using a score based on the disclosure checklist that used by Chau and Gray (2010).

Hypothesis testing is came out using multiple linear regresion model with sample of 233 companies listed on Bursa Efek Indonesia during 2008. The results of the this study show that good corporate governance and voluntary disclosure do not affect the level of information asymmetry. But good corporate governance has positive and significant influence on voluntary disclosure level. Family ownership is proven not affected the association between good corporate governance and information asymmetry level, good corporate governance and voluntary disclosure, and also voluntary disclosure and information asymmetry level.

Key words:

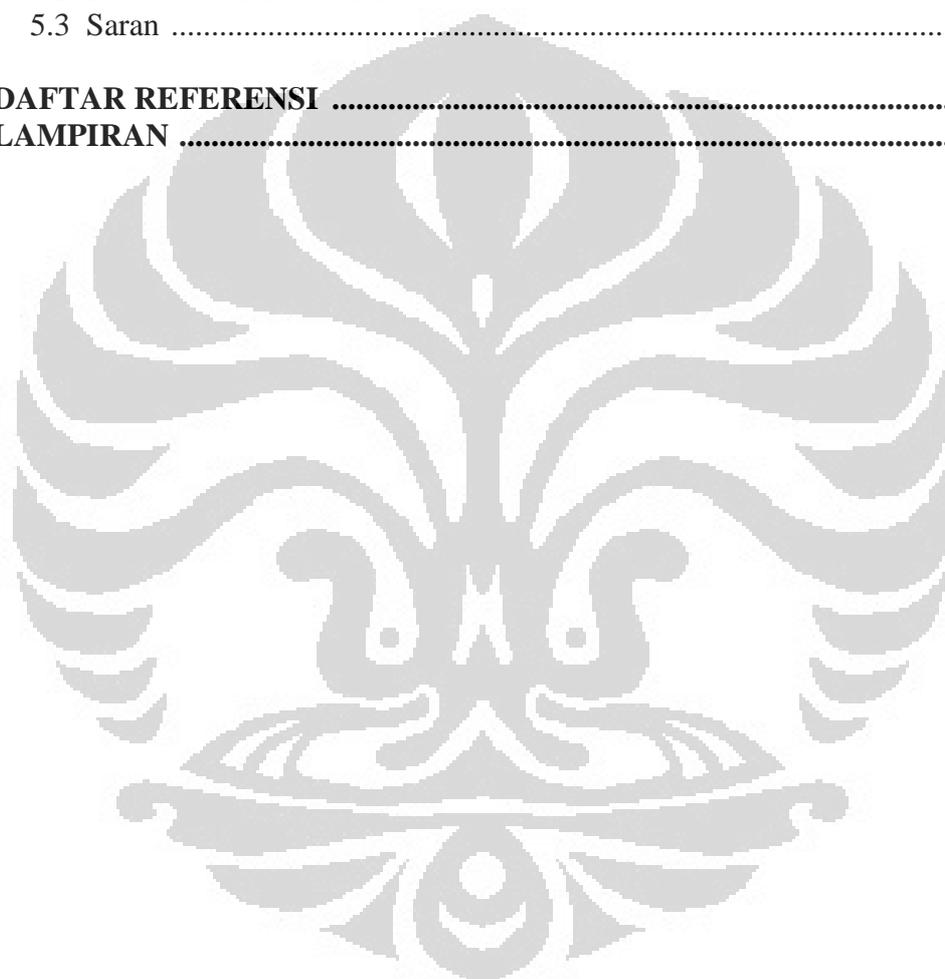
asymmetry information, voluntary disclosure, corporate governance, family ownership

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH .....	iv
KATA PENGANTAR .....	v
ABSTRAK .....	vi
DAFTAR ISI .....	viii
DAFTAR TABEL .....	xi
DAFTAR GAMBAR .....	xii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xiii
<b>1. PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Perumusan Masalah .....	5
1.3 Tujuan Penelitian .....	5
1.4 Manfaat Penelitian .....	6
1.5 Sistematika Penulisan .....	7
<b>2. TINJAUAN LITERATUR .....</b>	<b>10</b>
2.1 <i>Agency Problem</i> dan Asimetri Informasi .....	10
2.2 Pengungkapan ( <i>Disclosure</i> ) .....	13
2.2.1 Ruang Lingkup Pengungkapan .....	14
2.2.2 Pedoman Penyajian Pengungkapan .....	15
2.3 <i>Corporate Governance</i> .....	16
2.3.1 Asas-asas <i>Corporate Governance</i> .....	18
2.3.2 Mekanisme Pengawasan Dalam <i>Corporate Governance</i> .....	19
2.3.2.1 Dewan Komisaris .....	20
2.3.2.2 Komite Audit .....	22
2.4 Kepemilikan Keluarga .....	23
2.5 Penelitian Tentang GCG Terhadap Asimetri Informasi .....	24
2.6 Penelitian Tentang GCG Terhadap Pengungkapan Sukarela .....	25
2.7 Penelitian Tentang Pengungkapan Sukarela Terhadap Asimetri .....	26
2.8 Faktor Lain yang Mempengaruhi Pengungkapan Sukarela dan Asimetri .....	27
2.8.1 Harga Saham .....	27
2.8.2 Ukuran Perusahaan .....	27
2.8.3 Volatilitas Saham .....	28
2.8.4 Likuiditas Saham .....	29
2.8.5 Return on Equity .....	29
2.8.6 Likuiditas Perusahaan .....	29
2.8.7 Kualitas Audit .....	30
2.9 Kerangka Konseptual .....	30
2.10 Pengembangan Hipotesis .....	32
<b>3. METODE PENELITIAN .....</b>	<b>38</b>
3.1 Model Penelitian .....	38
3.2 Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian .....	40

3.2.1	Variabel Dependen .....	40
3.2.1.1	<i>Bid-Ask Spread</i> .....	40
3.2.1.2	Skor Pengungkapan Sukarela .....	41
3.2.2	Variabel Independen.....	44
3.2.2.1	<i>Corporate Governance Index</i> .....	44
3.2.3	Variabel Kontrol .....	44
3.3	Pengujian Empiris .....	46
3.3.1	Uji Validitas Pengungkapan Sukarela Perusahaan .....	46
3.3.2	Analisis Statistik Deskriptif .....	46
3.3.3	Analisis Korelasi .....	47
3.3.4	Analisis Regresi Linier Berganda .....	47
3.3.5	Uji Normalitas Klasik .....	48
3.3.5.1	Uji Normalitas .....	48
3.3.5.2	Uji Multikolinearitas .....	49
3.3.5.3	Uji Heteroskedastisitas .....	49
3.4	Populasi dan Sampel .....	50
3.5	Metode Pengumpulan Data .....	51
3.6	Uji Hipotesis .....	51
3.7	Uji <i>Goodness of Fit (Adjusted R<sup>2</sup>)</i> .....	52
<b>4.</b>	<b>ANALISIS HASIL PENELITIAN .....</b>	<b>53</b>
4.1	Deskripsi Sampel Penelitian .....	53
4.2	Analisis Statistik Deskriptif .....	54
4.2.1	Validitas Skor Pengungkapan Sukarela .....	57
4.2.2	Analisis Skor Pengungkapan Sukarela .....	57
4.2.3	Analisis <i>Corporate Governance Index</i> .....	63
4.3	Analisis Korelasi Antar Variabel Model Penelitian .....	65
4.3.1	Analisis Korelasi Model 1 dan Model 4 .....	65
4.3.2	Analisis Korelasi Model 2 dan Model 5 .....	67
4.3.3	Analisis Korelasi Model 3 dan Model 6 .....	70
4.4	Uji Asumsi Klasik .....	71
4.4.1	Uji Normalitas .....	72
4.4.2	Uji Multikolinearitas .....	73
4.4.3	Uji Heteroskedastisitas .....	75
4.4.4	Uji Analisis Simultan (Statistik F) .....	75
4.4.5	Uji Analisis <i>Goodness of Fit (Adjusted R<sup>2</sup>)</i> .....	75
4.5	Analisis Hasil Pengujian Hipotesis .....	76
4.5.1	Analisis Pengaruh Penerapan GCG Terhadap Tingkat Tingkat Asimetri Informasi .....	76
4.5.2	Analisis Pengaruh Penerapan GCG Terhadap Tingkat Pengungkapan Sukarela .....	78
4.5.3	Analisis Pengaruh Pengungkapan Sukarela Terhadap Tingkat Asimetri Informasi .....	80
4.5.4	Analisis Pengaruh Penerapan GCG Terhadap Tingkat Asimetri Informasi Perusahaan Dengan Kepemilikan Keluarga .....	82
4.5.5	Analisis Pengaruh Penerapan GCG Terhadap Pengungkapan Sukarela Perusahaan Dengan Kepemilikan Keluarga .....	82

4.5.6 Analisis Pengaruh Pengungkapan Sukarela Terhadap Tingkat Asimetri Informasi Perusahaan Dengan Kepemilikan Keluarga .....	83
4.6 Analisis Pengaruh Variabel Kontrol Terhadap Variabel Dependen .....	84
4.6.1 Variabel Dependen ASIM .....	84
4.6.2 Variabel Dependen DISCLR .....	85
4.7 <i>Robustness Test</i> .....	86
<b>5. KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>89</b>
5.1 Kesimpulan .....	89
5.2 Keterbatasan Penelitian .....	90
5.3 Saran .....	90
<b>DAFTAR REFERENSI .....</b>	<b>93</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>97</b>



## DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Deskripsi Sampel .....	53
Tabel 4.2 Distribusi Perusahaan Sampel Berdasarkan Sektor Industri .....	53
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian .....	55
Tabel 4.4 Hasil Cronbach's Coefficient Alpha .....	57
Tabel 4.5 Statistik Deskriptif Skor Pengungkapan Sukarela .....	58
Tabel 4.6 Statistik Deskriptif Skor Pengungkapan Sukarela Informasi Strategis	58
Tabel 4.7 Statistik Deskriptif Skor Pengungkapan Sukarela Informasi Non Keuangan .....	60
Tabel 4.8 Statistik Deskriptif Skor Pengungkapan Sukarela Informasi Keuangan .....	

# BAB 1 PENDAHULUAN

## 1.1 Latar Belakang

Pasar modal adalah tempat yang digunakan oleh pemodal (investor) dan perusahaan untuk bertransaksi. Perusahaan membutuhkan dana yang digunakan dalam rangka pembiayaan dan pengembangan kegiatan perusahaan jangka panjang. Sedangkan investor membutuhkan tempat untuk menyalurkan dan menanamkan dananya pada saham atau obligasi yang dikeluarkan perusahaan dengan mengharapkan keuntungan dari investasi tersebut. Sebelum mengharapkan keuntungan, investor terlebih dahulu harus memperhatikan tingkat resiko dari investasinya dan memperoleh informasi mengenai kinerja perusahaan tersebut. Tujuannya adalah mengetahui prospek dari investasi tersebut di masa depan dan dapat membantu memberikan rekomendasi dalam keputusan investasi bagi investor dan calon investor. Contoh informasi yang dikeluarkan perusahaan yang dapat membantu investor mengambil keputusan adalah laporan keuangan perusahaan. Seperti dinyatakan dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 1 (PSAK, 2010). “Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi”.

Seiring dengan perkembangan dunia investasi di Indonesia, investor-investor menuntut keterbukaan setiap perusahaan terutama yang *go-public* untuk menyajikan informasi yang berguna bagi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Maka dari itu dalam pasar modal penyajian pengungkapan oleh emiten diatur oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Laporan Keuangan (Bapepam-LK) No. 06/PM/2000 tentang pedoman penyajian laporan keuangan. Peraturan ini dibuat agar informasi dari dalam perusahaan dapat disampaikan keluar perusahaan dengan baik, dan informasi ini dapat berguna dalam pengambilan keputusan oleh investor.

*Agency problem* yaitu masalah yang timbul karena adanya konflik kepentingan antara pemilik atau pemegang saham perusahaan (*principal*) dengan manajemen (*agent*). Konflik kepentingan ini yang menyebabkan adanya

kesenjangan informasi antara keduanya, dimana manajemen memiliki informasi yang lebih banyak mengenai perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham. Situasi seperti ini biasa disebut dengan asimetri informasi. Asimetri informasi sendiri menurut Clarkson *et al.* (2007) adalah tidak memadainya *information sharing* yang terjadi antara di dalam dan di luar perusahaan. Untuk mengukur tingkat asimetri informasi perusahaan, Kanagaretman *et al.* (2007) dalam penelitiannya menggunakan likuiditas pasar sebagai proksi dalam mengukur asimetri informasi dengan *bid ask spread* sebagai dimensinya.

Pengungkapan perusahaan adalah salah satu cara perusahaan mengurangi kesenjangan informasi. Dalam prakteknya, pengungkapan dibedakan menjadi dua macam jenis pengungkapan (*disclosure*) yaitu pengungkapan *mandatory* yang pengungkapannya diwajibkan oleh peraturan pemerintah, dan pengungkapan *voluntary* yang jenis pengungkapannya tidak diwajibkan oleh peraturan. Sehingga pengungkapannya tergantung dari mana informasi yang dipandang relevan oleh manajemen dalam membantu pengambilan keputusan.

Pengungkapan sukarela dianggap sebagai bentuk keterbukaan lebih perusahaan atas kinerja perusahaan, tujuan dari pengungkapan ini adalah untuk menurunkan asimetri informasi seperti dalam Heflin *et al.* (2001) mengatakan bahwa pengungkapan sukarela secara *favorable* memberikan informasi yang berdampak pada menurunnya *information asymmetry*. Hal yang sama juga diungkapkan Ball (2008) bahwa peningkatan transparansi dan pengungkapan akan memberikan kontribusi untuk masalah kepentingan antara manajer (*agent*) dan pemilik perusahaan (*principal*). Selain itu pengungkapan sukarela diharapkan dapat menarik perhatian dan kepercayaan dari investor. Luo *et al.* (2006) menyatakan bahwa pengungkapan sukarela memiliki pengaruh yang signifikan pada performa return saham dimasa akan datang. Untuk mengukur tingkat pengungkapan sukarela perusahaan, penelitian Eng dan Mak (2003) dan Chau dan Gray (2010) menggunakan metode *scoring* untuk menilai pengungkapan sukarela yang disajikan oleh perusahaan.

*Corporate governance* (CG) merupakan suatu struktur dan proses yang digunakan oleh perusahaan dalam mengontrol kegiatan usahanya untuk mencapai

tujuan utama perusahaan. Menurut Foo dan Zain (2010) perusahaan dengan *governance* yang baik juga akan menyediakan tambahan informasi secara sukarela dengan menyediakan informasi selain dari yang dipersyaratkan oleh peraturan. Hal ini sesuai dengan salah satu prinsip dari CG yaitu *transparant* dan *disclosure*, dimana perusahaan harus transparan dalam menjalankan dan melaporkan hasil usahanya karena dari pengungkapan yang diberikan manajemen inilah pihak eksternal dapat menilai kinerja perusahaan terutama pemegang saham atau kreditur. Seperti dalam Kanagaretnam *et al.* (2007) menyebutkan bahwa *corporate governance* juga meliputi pengendalian dari prosedur yang ada untuk memastikan bahwa manajemen bertindak untuk kepentingan para pemegang saham. Indonesia memiliki Komite Nasional Keputusan *Governance* (KNKG) yang mengatur tentang *governance* di Indonesia. Dalam Pedoman Umum *Corporate Governance* di Indonesia (KNKG, 2006) mengatakan tujuan dibuat pedoman ini adalah mengoptimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dengan memperhatikan pemangku kepentingan (selain pemegang saham) yang terdiri dari karyawan, mitra bisnis dan masyarakat. Penilaian tentang praktek CG di Indonesia sendiri ada beberapa proksi untuk mengukurnya, salah satunya dengan menggunakan *corporate governance index* dari *Indonesian Institute for Corporate Directorship* (IICD).<sup>1</sup>

Sejak dikeluarkannya prinsip-prinsip CG di awal tahun 1990 di Eropa, beberapa dekade terakhir penelitian terhadap struktur *corporate governance* berkembang pesat. Dengan *good corporate governance* diharapkan dapat meminimumkan adanya asimetri informasi. Berdasarkan penelitian Clemente dan Labat (2009) pelaporan keuangan dan *good corporate governance* dapat mengurangi asimetri informasi dan memberikan pengetahuan lebih mengenai informasi keuangan. Selain itu menurut Donnely dan Muchaly (2008) penerapan

---

<sup>1</sup> Indonesian Institute for Corporate Directorship adalah (IICD) sebuah organisasi non profit yang didirikan oleh sepuluh sekolah bisnis dan individu-individu yang memiliki reputasi unggul di Indonesia. IICD telah aktif mengadakan seminar, pelatihan, desain kurikulum, dan kegiatan penelitian tentang GCG. IICD bekerja sama dengan lebih dari 900 direksi perusahaan dan dewan komisaris untuk mendukung pengambilan keputusan, serta sebagai mitra strategis dalam penerapan GCG. Program IICD telah didukung oleh Bank Dunia, Jakarta Initiative Task Force (JITF) dan Departemen Menteri Keuangan Indonesia sebagai bagian dari pengembangan implementasi Good Corporate Governance di Indonesia.

*corporate governance* yang baik akan berpengaruh pada pengungkapan sukarela perusahaan. Dalam penelitian Eng dan Mak (2003) meneliti tentang *corporate governance* dengan pengungkapan sukarela, dengan komponen tata kelola yang diteliti adalah struktur kepemilikan dan *board*, hasil penelitian ini ditemukan bahwa keduanya berpengaruh pada pengungkapan sukarela. Dengan pengungkapan sukarela yang dilaporkan perusahaan diharapkan dapat mengurangi tingkat asimetri informasi, karena perusahaan bersedia mengungkapkan lebih dari yang diwajibkan.

Perkembangan penelitian mengenai pengungkapan sukarela, *corporate governance* dan asimetri informasi di Indonesia juga sudah berkembang. Di Indonesia struktur kepemilikan perusahaan masih sangat terpengaruh dengan kepemilikan keluarga, Martinez *et al.* (2007) mengatakan bahwa terdapat beberapa keuntungan utama dari kepemilikan keluarga di antaranya komitmen jangka panjang, pengelolaan perusahaan dilakukan dengan baik, dan kemampuan untuk mengawasi manajer. Chau dan Gray (2010) meneliti tentang pengaruh kepemilikan keluarga dengan pengungkapan sukarela di Hong Kong dan Singapura. Dari segi geografis dan budaya, Indonesia memiliki banyak kesamaan dengan negara-negara tersebut. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan keluarga yang besar cenderung untuk lebih sedikit melakukan pengungkapan sukarela. Hal ini dilakukan perusahaan karena investor utamanya bukan berasal dari luar perusahaan melainkan dari dalam perusahaan itu sendiri atau pemilik perusahaan tersebut.

Dari penelitian-penelitian sebelumnya yang sudah dibahas, banyak penelitian yang mencoba meneliti pengaruh *good corporate governance* terhadap pengungkapan sukarela dan asimetri informasi. Dalam penelitian ini akan dicoba lebih jauh untuk melihat bagaimana pengaruh masing-masing variabel terhadap asimetri informasi, khususnya apakah *good corporate governance* mempengaruhi asimetri informasi secara langsung atau melalui tingkat pengungkapan sukarela. Serta melihat bagaimana penerapannya dalam perusahaan yang dikendalikan oleh kepemilikan keluarga. Penilaian *good corporate governance* biasanya dilakukan dengan penilaian efektifitas peran dewan komisaris dan komite audit, namun

dalam penelitian ini akan dinilai berdasarkan *corporate governance index* dan penilaian tingkat pengungkapan sukarela akan dilakukan dengan *scoring* atas pengungkapan sukarelanya.

## 1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang sudah diuraikan sebelumnya, maka perumusan masalah untuk penelitian ini adalah:

1. Apakah *good corporate governance* berpengaruh pada tingkat asimetri informasi?
2. Apakah *good corporate governance* berpengaruh pada tingkat pengungkapan sukarela?
3. Apakah tingkat pengungkapan sukarela berpengaruh pada tingkat asimetri informasi?
4. Apakah kepemilikan keluarga mempengaruhi asosiasi antara *good corporate governance* dengan tingkat asimetri informasi?
5. Apakah kepemilikan keluarga mempengaruhi asosiasi antara *good corporate governance* dengan tingkat pengungkapan sukarela?
6. Apakah kepemilikan keluarga mempengaruhi asosiasi antara tingkat pengungkapan sukarela dengan tingkat asimetri informasi?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan beberapa masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh *good corporate governance* terhadap tingkat asimetri informasi.
2. Pengaruh *good corporate governance* terhadap tingkat pengungkapan sukarela.
3. Pengaruh tingkat pengungkapan sukarela terhadap tingkat asimetri informasi.

4. Pengaruh kepemilikan keluarga terhadap asosiasi antara *good corporate governance* dengan tingkat asimetri informasi.
5. Pengaruh kepemilikan keluarga terhadap asosiasi antara *good corporate governance* dengan tingkat pengungkapan sukarela.
6. Pengaruh kepemilikan keluarga terhadap asosiasi antara tingkat pengungkapan sukarela dengan tingkat asimetri informasi.

#### 1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian maka diharapkan hasil dari penelitian ini dapat digunakan oleh:

1. Akademisi

Bagi pihak akademisi, diharapkan penelitian ini dapat menambah literatur yang baru mengenai *corporate governance*, pengungkapan sukarela dan asimetri informasi serta dapat memberikan gambaran bahwa perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* cenderung untuk mengungkapkan informasi secara sukarela dan memiliki tingkat asimetri informasi lebih sedikit. Selain itu penelitian ini juga diharapkan dapat dijadikan acuan bagi penelitian selanjutnya serta memberikan pengetahuan lebih dalam mengenai *corporate governance*, pengungkapan sukarela dan asimetri informasi.

2. Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi dan memberikan pengetahuan investor mengenai kelengkapan informasi yang mereka terima dari perusahaan. Selain itu investor dapat lebih memahami tingkat asimetri informasi yang terjadi di perusahaan, dan pentingnya asimetri informasi yang seminimum mungkin bagi para investor.

### 3. Perusahaan

Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan gambaran bagi perusahaan akan pentingnya penerapan *good corporate governance*. Dengan GCG tingkat asimetri informasi akan berusaha diminimumkan agar pemegang saham memiliki informasi yang setara dengan manajemen. Dengan hal ini diharapkan investor akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan, dan akan mempengaruhi harga saham perusahaan di masa yang akan datang.

### 4. Regulator

Regulator dalam penelitian ini adalah Bapepam-LK. Diharapkan melalui penelitian ini dapat dimanfaatkan Bapepam-LK untuk meminimumkan asimetri informasi yang terjadi di perusahaan, dan sebagai salah satu pertimbangan dalam menentukan pembuatan kebijakan baru yang terkait dengan pasar modal. Selain itu diharapkan penelitian ini dapat digunakan Bapepam-LK untuk melakukan evaluasi atas regulasi, dan membuat peraturan yang lebih mendetail terkait dengan pengungkapan yang tujuannya juga meminimumkan asimetri informasi, sehingga *good corporate governance* dapat diterapkan dengan baik dalam setiap perusahaan.

## 1.5 Sistematika Penulisan

Secara umum, penelitian ini dibagi menjadi lima bab yang diuraikan sebagai berikut:

### **BAB 1           Pendahuluan**

Bab satu dari penelitian ini berisi mengenai latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan. Dalam latar belakang dijelaskan mengenai alasan dan teori yang mendasari pemilihan tema dalam penelitian ini. Pada perumusan masalah disajikan beberapa pertanyaan yang bersumber dari latar belakang penelitian.

**Universitas Indonesia**

Tujuan penelitian berisi tentang tujuan dan sasaran penelitian yang ingin dicapai dari penelitian ini. Selanjutnya manfaat penelitian menjelaskan tentang manfaat dari penelitian ini yang diharapkan dapat digunakan oleh berbagai pihak. Dan yang terakhir adalah sistematika penulisan yang menjelaskan alur dari penelitian secara keseluruhan.

## **BAB 2 Tinjauan Literatur**

Bab yang kedua dalam penelitian ini akan mengangkat tinjauan literatur yang digunakan dari berbagai sumber mengenai topik-topik yang terkait dengan tema penelitian, seperti *corporate governance*, pengungkapan sukarela dan asimetri informasi. Kualitas *corporate governance* diukur menggunakan *corporate governance index*, pengungkapan sukarela akan dinilai menggunakan *scoring* atas poin-poin dari pengungkapan sukarela yang telah dilaporkan dalam laporan tahunan perusahaan, sedangkan asimetri informasi akan diukur menggunakan *bid ask spreads* sebagai proksinya. Teori yang dibahas dalam bab ini akan digunakan sebagai acuan dalam menjawab rumusan masalah yang ada.

## **BAB 3 Metode Penelitian**

Pada bab ketiga akan dijelaskan mengenai data dan periode penelitian, variabel yang digunakan dalam penelitian, serta model penelitian. Data dan periode penelitian ini mencakup data dan periode yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. Variabel penelitian menjelaskan tentang semua variabel dependen dan independen yang digunakan dalam penelitian ini. Sedangkan metode penelitian mencakup tentang metode yang digunakan untuk mengolah sampel data pada penelitian ini.

## **BAB 4 Analisis Hasil Penelitian**

Bab keempat ini akan memaparkan proses serta hasil penelitian dan pengolahan data dengan menjelaskan proses pengolahan statistika data-data yang sesuai dengan model penelitian. Selain itu akan menjelaskan tentang analisa hasil penelitian, mencakup analisa terhadap hasil statistik dari pengolahan data dan analisa yang mencakup pembahasan dan interpretasi dari hasil pengolahan data yang telah dilakukan. Hasil pengolahan data dan analisa ini akan dikaitkan dengan landasan teori dan tinjauan literatur yang ada pada bab dua.

## **BAB 5 Kesimpulan dan Saran**

Dalam bab terakhir ini akan disimpulkan hasil dari penelitian yang dilakukan, keterbatasan-keterbatasan penelitian, serta saran-saran yang dapat dijadikan masukan bagi pihak yang membaca penelitian ini, atau pun yang bermaksud mengembangkan penelitian ini lebih lanjut. Kesimpulan mencakup rangkuman dari proses dan hasil pengolahan data pada penelitian. Keterbatasan menjelaskan tentang kelemahan dari penelitian ini yang diharapkan nantinya dapat digunakan sebagai pembelajaran dan perbaikan bagi penelitian selanjutnya. Saran berisi masukan bagi pihak-pihak yang berkepentingan dengan penelitian ini dan peneliti selanjutnya.

## BAB 2 TINJAUAN LITERATUR

### 2.1 *Agency Problem dan Asimetri Informasi*

Jensen dan Meckling (1976) memperkenalkan *agency theory* yang menjelaskan ketika terjadi kontrak antara pemegang saham (*principal*) dengan manajemen (*agent*), dimana manajemen bertindak atas nama pemegang saham. Di dalam kontrak ini tertera pendelegasian otoritas pemegang saham kepada manajemen untuk pengambilan keputusan. Menurut Godfrey *et al.* (2010) kedua pihak dalam kontrak baik pemegang saham maupun manajemen merupakan *utility maximizer* yaitu memaksimalkan kepentingan pribadi terlebih dahulu. Kondisi ini merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelola dengan fungsi kepemilikan atau biasa disebut dengan *separation on decision making* dan *risk beating function of the firm* (Jensen dan Meckling, 1976).

Pada dasarnya *agent* tidak selalu bertindak untuk mendahulukan kepentingan *principal*, karena *agent* tidak menanggung resiko atas kerugian atau kesalahan dalam pengambilan keputusan melainkan *principal* yang menanggung keseluruhan kerugian yang terjadi, kejadian ini kemudian disebut dengan *agency problem*. Untuk mengatasi hal tersebut *principal* dapat membatasi perbedaan kepentingan itu dengan membuat suatu insentif bagi manajemen dengan membuat biaya pengawasan yang dirancang untuk mengawasi dan membatasi tindakan menyimpang oleh manajemen. Hasil dari perbedaan kepentingan ini akan menyebabkan perbedaan keputusan antara pemegang saham dan manajemen yang nantinya akan menurunkan kesejahteraan pemegang saham. Dimana secara umum adalah sejumlah uang yang setara dengan pengurangan sumber daya yang di miliki *principal* karena adanya perbedaan antara kepentingan *principal* dengan *agent*. (Godfrey *et al.*, 2010).

Dalam prakteknya biaya yang dikeluarkan pemegang saham untuk meminimalkan kemungkinan tindakan menyimpang oleh manajemen ini disebut biaya agensi (*agency cost*). Seperti dalam Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa di kebanyakan hubungan agensi, *principal* dan *agent* akan menimbulkan biaya agensi. Hermawan (2009) menyatakan dalam penelitiannya

bahwa masalah agensi akan menimbulkan biaya *monitoring*, biaya kompensasi manajemen untuk memperkecil perbedaan yang mungkin terjadi, serta *residual loss*, yaitu biaya yang timbul atau keputusan manajemen yang masih tidak selaras dengan keinginan pemilik meskipun pemilik telah mengeluarkan biaya *monitoring* dan biaya kompensasi manajemen untuk mencegah ketidaklarasan kepentingan antara manajemen dengan pemilik.

Godfrey *et al.* (2010) menyatakan bahwa teori agensi adalah teori yang dibangun untuk menjelaskan dan memprediksi tindakan *agent* dan *principal*. Sedangkan menurut Mahaney dan Lederer (2002) teori agensi adalah sebuah teori yang mengatur mengenai semua peraturan pekerjaan, dimana masalah agensi timbul karena adanya pemisahan antara pemilik dan kontrol, tetapi dapat juga terjadi antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Selain itu Scott (2009) juga mengatakan bahwa masalah agensi juga dapat terjadi antara karyawan dengan *top management* mereka dan antara manajer perusahaan dengan *bondholder*. Sedangkan Saam (2007) membagi tiga masalah yang biasanya timbul di antara hubungan *principal* dengan *agent*, yaitu asimetri informasi, perbedaan preferensi resiko dan konflik tujuan.

Asimetri informasi adalah sebuah situasi dimana terjadi kesenjangan informasi yang di karenakan perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent*. Dalam penelitian Clarkson *et al.* (2007) menyebutkan bahwa asimetri informasi adalah tidak memadainya *information sharing* yang terjadi antara di dalam dan di luar perusahaan. Sedangkan menurut Scott (2009) asimetri informasi adalah keadaan di mana beberapa pihak dalam sebuah bisnis, memiliki informasi yang lebih dari yang lainnya. Asimetri informasi dapat terjadi lebih dahulu sebelum munculnya *agency problem*, namun dengan adanya *agency problem* situasi ini akan memperburuk keadaan yang ada.

Scott (2009) menyebutkan dalam penelitiannya bahwa terdapat dua macam asimetri informasi, yaitu:

1. *Adverse selection*, yaitu ketika beberapa orang dalam perusahaan, seperti manajer akan lebih mengetahui keadaan perusahaan saat ini dan prospek

perusahaan di masa akan datang dibandingkan dengan pihak di luar perusahaan. Manajer dapat membiarkan atau mengatur informasi yang akan dikeluarkan, atau bahkan menunda beberapa informasi yang penting dan memanfaatkan hal tersebut untuk mengambil keuntungan.

2. *Moral hazard*, yaitu keadaan yang terjadi karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengawasan. Pemegang saham tidak dapat mengawasi kinerja manajer secara langsung apakah manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Hal ini membuat manajer tergoda untuk melalaikan tanggung jawab mereka, menutupi kemerosotan performa perusahaan, atau membiarkan pelaporan laba. Jadi dapat dikatakan bahwa *moral hazard* disebabkan oleh kegiatan yang dilakukan manajer tanpa sepengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak dan secara etika tidak layak dilakukan.

Saam (2007) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa asimetri informasi muncul karena *principal* tidak dapat mengontrol kompetensi, intensi, pengetahuan, dan tindakan *agent*. Selain itu dalam penelitiannya di kelompokkan empat hal yang menimbulkan asimetri informasi, yaitu:

1. *Hidden characteristic*

Sebelum melakukan kontrak dengan *agent*, *principal* tidak memiliki informasi yang lengkap terkait dengan kualifikasi *agent*, seperti keahlian dan kemampuannya. Agen dapat saja mengakui bahwa ia memiliki keahlian atau kemampuan khusus ketika dipekerjakan. Masalah akan muncul karena *principal* tidak melakukan verifikasi secara lengkap terkait kemampuan atau keahlian *agent*, baik pada saat *agent* akan dipekerjakan ataupun pada saat *agent* bekerja.

2. *Hidden intention*

Saat kontrak antara *principal* dan *agent* terjadi, *agent* dapat merealisasikan keinginan tersembunyinya, seperti mendahulukan kepentingan pribadinya untuk mendapatkan keuntungan dibandingkan mendahulukan kepentingan *principal* yang menjadi tugasnya.

### 3. *Hidden knowledge or hidden information*

Dalam melaksanakan tugasnya, *agent* memiliki informasi yang lebih mengenai kondisi dan fakta-fakta terkait perusahaan. Pengetahuan ini dapat digunakan *agent* secara oportunistik untuk kepentingannya sendiri.

### 4. *Hidden Action*

Setelah kontrak dilakukan, *agent* dapat melakukan berbagai tindakan yang berbeda. Agen dapat saja melalaikan tugasnya, membiarkan informasi dan tindakan lain yang dapat merugikan *principal*, dimana tindakan ini nantinya sulit untuk di evaluasi oleh *principal*. Hal ini lebih dikenal dengan *moral hazard*.

Penelitian terhadap asimetri informasi sudah banyak berkembang sejak pertama kali diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976). Asimetri informasi dihubungkan dengan berbagai faktor yang dianggap berpengaruh terhadap hubungan antara *agent* dan *principal*.

## 2.2 Pengungkapan (*Disclosure*)

Pengungkapan menurut Hendriksen (2002) didefinisikan sebagai penyediaan sejumlah informasi yang dibutuhkan untuk pengoperasian secara optimal dalam pasar modal yang efisien. Pengungkapan mencakup hal-hal seperti pembahasan dan analisis manajemen, catatan kaki, dan laporan pelengkap. Pengungkapan yang disajikan dalam laporan keuangan perusahaan merupakan salah satu bentuk informasi dan pertanggung jawaban yang diberikan perusahaan untuk menunjukkan kondisi perusahaan pada pihak-pihak yang berhubungan dengan perusahaan. Pengungkapan menuntut lebih dari sekedar pelaporan keuangan tetapi juga penyajian informasi secara kualitatif. Oleh karena itu sebuah laporan keuangan harus memuat segala informasi yang penting dan berguna dalam pengambilan keputusan. Pengungkapan dalam laporan tahunan digunakan salah satunya sebagai sumber pengambilan keputusan investasi. Keputusan investasi ini sangat tergantung dari mutu dan luas pengungkapan yang disajikan dalam laporan tahunan. Selain digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan, pengungkapan dalam laporan tahunan juga digunakan sebagai sarana pertanggung jawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

Salah satu cara untuk mengukur tingkat pengungkapan adalah dengan memberikan bobot (*scoring*) berdasarkan daftar *item* yang diungkapkan dalam laporan tahunan. Cara ini dikembangkan oleh Botosan (1997) dalam penelitiannya, semenjak itu metode *scoring* ini terus berkembang dan digunakan di banyak penelitian tentang pengungkapan. Standar pengungkapan mengenai apa saja yang harus disajikan dalam laporan tahunan di setiap negara berbeda-beda. Selain itu luas pengungkapan antara perusahaan dalam industri satu dengan industri lainnya berbeda pula. Perbedaan ini dipicu dari kandungan resiko dan karakteristik industri yang berbeda.

Botosan (1997) menyatakan bahwa adanya peningkatan dalam pengungkapan perusahaan dapat mengurangi biaya modal karena dua alasan. Pertama, semakin besar pengungkapan akan meningkatkan likuiditas pasar saham yang kemudian dapat mengurangi *cost of quality* baik melalui pengurangan biaya transaksi melalui peningkatan permintaan atas saham perusahaan. Kedua, semakin luas pengungkapan akan mengurangi biaya modal dengan adanya pengurangan resiko estimasi yang tidak dapat di diversifikasi. Resiko estimasi merupakan resiko yang muncul bagi investor terkait dengan imbal hasil dari surat berharga yang di investasikan. Investor mengestimasi imbal hasil ini berdasarkan dari informasi imbal hasil yang diberikan perusahaan di periode-periode sebelumnya.

Healy dan Palepu (2001) menyatakan bahwa pengungkapan berperan penting dalam mengatasi permasalahan informasi dan *agency problem*. Selain itu Ball (2008) juga menyatakan hal serupa dalam penelitiannya mengatakan bahwa peningkatan dalam transparansi dan pengungkapan akan memberikan kontribusi dalam masalah kepentingan antara *agent* dan *principal* terkait dengan *agency problem*.

### **2.2.1 Ruang Lingkup Pengungkapan**

Perusahaan publik harus memenuhi syarat-syarat pengungkapan minimum yang diatur oleh badan pengawas dan standar akuntansi di negaranya masing-masing. Berdasarkan jenisnya pengungkapan dibagi menjadi dua jenis, yaitu:

a. *Mandatory disclosure*

Merupakan pengungkapan yang disyaratkan oleh standar akuntansi dan badan pengawas pasar modal yang berwenang di negara bersangkutan.

b. *Voluntary disclosure*

Merupakan pengungkapan yang dilakukan secara sukarela oleh perusahaan di luar dari pengungkapan yang diwajibkan.

Hendriksen (2002) menyebutkan bahwa pada umumnya dalam konsep pengungkapan dibagi menjadi tiga. Yaitu:

- a. *Adequate disclosure*, yang menyajikan pengungkapan minimum yang sejalan dengan tujuan penyajian laporan untuk mencegah kesalahan interpretasi informasi.
- b. *Fair disclosure*, yang menyajikan pengungkapan sebagai bentuk perlakuan yang adil terhadap pembaca potensial.
- c. *Full disclosure*, yang menyajikan seluruh informasi yang relevan.

### 2.2.2 Pedoman Penyajian Pengungkapan

Salah satu pedoman yang mengatur tentang pengungkapan adalah OECD *Principles of Corporate Governance* yang kelima, mengenai pengungkapan dan transparansi. Dalam prinsip yang kelima ini disebutkan bahwa kerangka tata kelola perusahaan harus memastikan bahwa pengungkapan yang tepat waktu dan akurat harus disajikan dalam seluruh aspek yang material, termasuk situasi keuangan, kinerja, kepemilikan dan tata kelola di dalam perusahaan.

Pedoman penyajian pengungkapan di Indonesia sendiri di atur dalam Badan Pengawas Pasar Modal dan Laporan Keuangan (Bapepam-LK) No. 06/PM/2000 tentang pedoman penyajian laporan keuangan. Peraturan ini dibuat bertujuan untuk memenuhi prinsip keterbukaan, dimana emiten dan perusahaan publik wajib menyampaikan laporan keuangan yang disusun berdasarkan prinsip akuntansi yang berlaku umum, dan untuk mendorong terciptanya *good corporate governance*. Pedoman penyajian laporan keuangan ini juga harus disesuaikan

dengan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK), yaitu PSAK 1 (Revisi 2009) mengenai penyajian laporan keuangan.

### 2.3 *Corporate Governance*

Berdasarkan *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD, 2004) *corporate governance* adalah suatu struktur hubungan yang berkaitan dengan tanggung jawab di antara pihak-pihak yang terdiri dari pemegang saham, anggota dewan direksi dan dewan komisaris termasuk manajer yang dibentuk untuk mendorong terciptanya suatu kinerja yang kompetitif yang diperlukan dalam mencapai tujuan utama perusahaan.

Menurut Shaw (2003) *governance* adalah suatu proses pengambilan keputusan dalam kondisi yang pasti ataupun belum pasti dimana peran penting dari *corporate governance* untuk mengetahui serta memonitor resiko yang akan datang. Sedangkan Solomon (2004) mengatakan bahwa *corporate governance* adalah suatu sistem dari pemeriksaan serta penyeimbangan perusahaan, baik dari dalam (internal) maupun dari luar (eksternal), yang memastikan perusahaan untuk terbuka kepada semua *stakeholdernya* mengenai akuntabilitas dan bertindak secara sosial serta bertanggung jawab dalam seluruh area kegiatan bisnis perusahaan. Menurut Kim *et al.* (2010) *corporate governance* adalah suatu sistem pengawasan dan penyeimbang yang terintegrasi serta rumit yang dilibatkan untuk mencegah serta mengatasi timbulnya konflik yang dapat menyebabkan *agency problem* dimana pihak-pihak dari dalam struktur perusahaan, pihak yang berasal dari luar perusahaan dan berasal dari pemerintah. Sedangkan menurut The *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG), *corporate governance* adalah proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan dengan tujuan utama untuk meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya.

Di Indonesia sendiri istilah *corporate governance* mulai populer paska krisis ekonomi tahun 1997. Dimana saat itu sebagian besar negara-negara di Asia dilanda krisis hebat. Perekonomian yang kokoh menjadi tidak berdaya ketika krisis menerpa. Banyak pemodal asing yang menarik modalnya dari Indonesia, hal

ini sangat berdampak pada dunia usaha di Indonesia. Banyak ahli yang menyatakan bahwa salah satu sumber utama yang menyebabkan rentannya perekonomian di Asia adalah rendahnya penerapan *corporate governance*.

Sejak krisis tersebut pemerintah berusaha untuk menerapkan *good corporate governance* melalui regulator pasar modal yaitu Bapepam-LK. Dikeluarkan peraturan SE-03/PM/2000 oleh Bapapem-LK yang berisi setiap emiten dan perusahaan publik harus memiliki komite audit yang sekurang-kurangnya terdiri tiga orang, dan salah satunya harus komisaris independen yang juga berperan sebagai ketua komite. Selain itu dikeluarkan peraturan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ) melalui Peraturan Pencatatan Efek Nomor 1-A Huruf G.7 yang menyatakan bahwa perusahaan tercatat wajib memiliki komisaris independen yang jumlahnya secara proporsional sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham pengendali dengan ketentuan jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris. Beberapa peraturan ini bertujuan agar ada pengawasan dalam pengelolaan perusahaan yang tujuan akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam beberapa penelitian dikatakan bahwa penerapan *corporate governance* akan memberikan dampak positif terhadap pengungkapan dalam laporan keuangan. Salah satunya ditunjukkan dalam penelitian Botosan (1997) bahwa perusahaan yang menerapkan *corporate governance* yang baik akan memberikan sebuah kualitas pengungkapan dan transparansi yang baik.

Menurut Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG, 2006) dalam pedoman umum *good corporate governance* Indonesia. Tujuan dari penerapan *corporate governance* adalah:

1. Mendorong tercapainya kesinambungan perusahaan melalui pengelolaan yang didasarkan pada asas transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kewajaran dan kesetaraan.
2. Mendorong pemberdayaan fungsi dan kemandirian masing-masing organ perusahaan, yaitu dewan komisaris, direksi, dan rapat umum pemegang saham.

3. Mendorong pemegang saham, anggota dewan komisaris dan anggota direksi agar dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakannya dilandasi oleh nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan.
4. Mendorong timbulnya kesadaran dan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan kelestarian lingkungan terutama di sekitar perusahaan.
5. Mengoptimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan lainnya.
6. Meningkatkan daya saing perusahaan secara nasional maupun internasional, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar yang dapat mendorong arus investasi dan pertumbuhan ekonomi nasional yang berkesinambungan.

### 2.3.1 Asas-asas *Corporate Governance*

Dalam pedoman umum *Good Corporate Governance*, Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG, 2006) dijelaskan bahwa asas-asas *corporate governance* adalah:

1. *Transparansi (Transparency)*  
Untuk menjaga objektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya yang disyaratkan dalam perundang-undangan, namun juga yang dianggap relevan dalam pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.
2. *Akuntabilitas (Accountability)*  
Perusahaan harus dapat mempertanggung jawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur, dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap

memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain.

### 3. *Responsibilitas (Responsibility)*

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta bertanggung jawab kepada masyarakat dan lingkungan, sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

### 4. *Independensi (Independency)*

Perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi pihak lain.

### 5. *Kewajaran dan Kesetaraan (Fairness)*

Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan atas asas kewajaran dan kesetaraan.

Sedangkan asas-asas *corporate governance* berdasarkan KEP-117/M-MBU/2002 pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) terdiri dari, transparansi, kemandirian, akuntabilitas, pertanggung jawaban, dan kewajaran. Kemandirian menjelaskan bahwa walaupun modal utama perusahaan dari pemerintah namun dalam pengambilan keputusan tidak hanya mementingkan kepentingan pemerintah saja, selain itu mandiri dalam artian tidak hanya menggantungkan sumber modalnya dari pemerintah namun berusaha mendapatkan investor dari selain pemerintah.

## 2.3.2 *Mekanisme Pengawasan Corporate Governance*

Tujuan utama penerapan *corporate governance* adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Untuk mencapai hal tersebut diperlukan sistem pengawasan yang memastikan bahwa semua fungsi *corporate governance* berjalan dengan seharusnya. Sistem pengawasan *board* dalam *corporate governance* dibagi menjadi dua jenis, yaitu *one tier system* dan *two tier*

*system*. Indonesia sendiri menganut *two tier system*, yaitu mekanisme pengawasannya terbagi menjadi dua bagian yang terdiri dari dewan komisaris yang menjalankan fungsi pengawasan secara keseluruhan di perusahaan serta dewan direksi yang menjalankan kegiatan operasional utama perusahaan. Menurut Hermawan (2009) pengawasan dari dalam perusahaan dilakukan oleh dewan komisaris, yang merupakan pihak yang mewakili pemegang saham dalam memastikan tercapainya tujuan pemegang saham.

Menurut KNKG (2006), ada empat komite yang dapat dibentuk oleh dewan komisaris, yaitu komite audit, komite nominasi dan remunerasi, komite kebijakan resiko, dan komite kebijakan *corporate governance*. Kewajiban dewan komisaris untuk membentuk komite audit tertera dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.1.5 sebagai lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor KEP-29/PM/2004 mengenai Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit, bahwa komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris dalam rangka membantu melaksanakan tugas dan fungsinya.

### **2.3.2.1 Dewan Komisaris**

Berdasarkan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 fungsi dewan komisaris adalah mengawasi kebijakan yang diambil oleh dewan direksi dan kegiatan operasional perusahaan. Selain itu dikatakan bahwa anggota dewan komisaris ditunjuk oleh RUPS melalui proses yang transparan. Menurut pedoman umum KNKG (2006) dewan komisaris bertugas dan bertanggung jawab untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada dewan direksi serta memastikan bahwa perusahaan telah melaksanakan *good corporate governance*. Agar tugas dari dewan komisaris tersebut dapat berjalan dengan secara efektif ada beberapa prinsip yang harus dipatuhi:

1. Komposisi dewan komisaris harus memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, tepat dan cermat, serta dapat bertindak secara independen.
2. Anggota dewan komisaris harus profesional, yaitu berintegritas dan memiliki kemampuan sehingga dapat melaksanakan fungsinya dengan

baik termasuk memastikan bahwa dewan direksi telah memperhatikan kepentingan semua pemangku kepentingan.

3. Fungsi pengawasan dan pemberian nasihat dewan komisari mencakup tindakan pencegahan, perbaikan, sampai kepada pemberhentian sementara.

Selain itu menurut pedoman umum *good corporate governance* yang dikeluarkan oleh KNKG (2006) dalam melaksanakan fungsinya terdapat beberapa hal yang harus diperhatikan antara lain:

1. Dewan komisaris tidak dapat mengambil keputusan operasional. Bila dewan komisaris harus mengambil keputusan terkait hal-hal yang diatur dalam anggaran dasar ataupun perundang-undangan, dewan komisaris mengambil keputusan tersebut dalam kapasitasnya sebagai pengawas.
2. Bila terkait dengan kepentingan perusahaan, dewan komisaris dapat memberikan sanksi berupa pemberhentian sementara pada dewan direksi yang nantinya harus ditindak lanjuti melalui RUPS.
3. Bila terjadi kekosongan dalam dewan komisaris dalam keadaan tertentu sebagaimana diatur dalam anggaran dasar dan perundang-undangan maka dewan direksi dapat mengisi kekosongan tersebut.
4. Dewan komisaris berhak mendapatkan informasi tentang perusahaan secara lengkap dan tepat waktu.
5. Dewan komisaris harus memiliki tata tertib dan pedoman kerja.
6. Dewan komisaris dalam fungsinya sebagai pengawas, menyampaikan laporan pertanggung jawaban pengawasan atas pengelolaan perusahaan oleh direksi, dalam rangka memperoleh pembebasan dari pelunasan tanggung jawab dari RUPS.
7. Dalam melaksanakan tugasnya, dewan komisaris dapat membuat komite. Usulan dari komite disampaikan kepada dewan komisaris untuk memperoleh keputusan. Bagi perusahaan yang sahamnya tercatat di bursa efek, perusahaan negara, perusahaan daerah, perusahaan yang

menghimpun dana dan mengelola dana masyarakat, perusahaan yang produk atau jasanya digunakan oleh masyarakat luas, serta perusahaan yang mempunyai dampak luas terhadap kelestarian lingkungan, sekurang-kurangnya harus membentuk komite audit, sedangkan komite lain dibentuk sesuai kebutuhan.

Perusahaan yang memiliki dewan komisaris belum tentu sudah menjalankan kegiatan pengawasan dan praktek *corporate governance* dengan baik. Hermawan (2009) dalam penelitiannya mengatakan bahwa untuk mengukur efektifitas dewan komisaris terdapat empat karakteristik, yaitu independensi, aktivitas, ukuran, dan kompetensi.

### **2.3.2.2 Komite Audit**

Menurut Dewan Standar Profesional Akuntan Publik Institut Akuntan Publik Indonesia (IAPI) dalam Kode Etik Profesi Akuntan Publik (2010), komite audit dapat memiliki peranan penting dalam *corporate governance* bila mereka dapat bertindak independen dalam manajemen dan dapat membantu memberikan keyakinan kepada dewan komisaris mengenai independensi KAP dalam melaksanakan audit. KNKG (2006) menyebutkan bahwa komite audit bertugas membantu dewan komisaris untuk memastikan bahwa laporan keuangan disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum, struktur pengendalian internal perusahaan dilaksanakan dengan baik, pelaksanaan audit internal maupun audit eksternal dilaksanakan sesuai dengan standar audit yang berlaku umum dan berperan dalam memproses calon auditor eksternal termasuk imbalan jasanya untuk disampaikan kepada dewan komisaris.

Dalam peraturan Bapepam-LK No. IX.I5 mengenai Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit disebutkan bahwa komite audit bertugas untuk memberikan pendapat kepada dewan komisaris terhadap laporan atau hal-hal yang disampaikan oleh direksi kepada dewan komisaris, mengidentifikasi hal-hal yang memerlukan perhatian komisaris, dan melaksanakan tugas-tugas lain yang berkaitan dengan tugas dewan komisaris. Setiap perusahaan diwajibkan memiliki komite audit, dimana sekurang-kurangnya

terdiri dari satu komisaris independen dan sekurang-kurangnya dua orang anggota komite audit. Komisaris independen adalah ketua dari komite audit dimana berasal dari luar emiten atau perusahaan publik, tidak mempunyai saham atau hubungan usaha baik langsung maupun tidak langsung, dan tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan emiten atau perusahaan publik, komisaris, direksi, atau pemegang saham utama perusahaan.

## 2.4 Kepemilikan Keluarga

Menurut La Porta *et al.* (1998) Indonesia merupakan salah satu negara berkembang yang masih memiliki dominan kepemilikan saham oleh keluarga di perusahaan. Pengertian kepemilikan keluarga sendiri menurut Anderson dan Reeb (2003) adalah semua perusahaan dengan keluarga sebagai pemegang saham yang dominan. Dalam penelitian Leino (2009) dikatakan bahwa perusahaan keluarga mempunyai peran yang penting untuk ekonomi baik lokal ataupun regional karena dapat memberikan kestabilan ekonomi yang permanen. Hal ini disebabkan karena fokus keuangan dalam perusahaan dengan kepemilikan keluarga adalah jangka panjang, pemilik perusahaan ingin perusahaan terus bertahan dan dapat diwariskan ke generasi penerusnya sehingga kontrol *principal* atas *agent* dilakukan sangat ketat. Selain itu Maury (2006) mengatakan bahwa dengan adanya kepemilikan keluarga di suatu perusahaan maka dapat meningkatkan profitabilitas di perusahaan tersebut bila dibandingkan dengan perusahaan yang dikendalikan oleh pemilik non-keluarga.

Howorth *et al.* (2003) menyatakan dalam penelitiannya bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga memiliki asimetri informasi yang lebih rendah karena hubungan antara *agent* dan *principal* yang dekat, dimana *principal* adalah pemilik dari perusahaan itu sendiri. Hal yang sama juga di ungkapkan oleh Lei dan Song (2010) menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan keluarga cenderung memperhatikan kepentingannya sendiri, karena manajer bekerja untuk pemegang saham, dimana pemegang saham mayoritasnya adalah pemilik perusahaan itu sendiri sehingga asimetri informasi yang ada di perusahaan cenderung lebih rendah. Jadi asimetri informasi yang terjadi di perusahaan yang konsentrasi kepemilikannya adalah keluarga bukan lagi antara *principal* dan

*agent*, melainkan asimetri informasi antara kepemilikan mayoritas dalam hal ini keluarga dengan kepemilikan saham minoritas. Ali *et al.* (2007) mengelompokkan *agency problem* antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas dengan istilah *Agency Problem* tipe II.

Villalonga dan Amit (2009) melakukan penelitian tentang struktur kepemilikan keluarga dan menghubungkannya pada pengungkapan sukarela perusahaan, hasilnya menunjukkan bahwa struktur kepemilikan keluarga memiliki beberapa implikasi penting pada pengungkapan yaitu memilih untuk lebih sedikit melakukan pengungkapan sukarela. Hal yang sama juga diungkapkan oleh Chen *et al.* (2008) menunjukkan bahwa perusahaan keluarga memberikan lebih sedikit pengungkapan.

Konsentrasi kepemilikan keluarga di Indonesia menurut La Porta *et al.* (1998) dalam penelitiannya adalah sebesar 66,9% dengan perlindungan hukum yang masih rendah terhadap pemegang saham minoritas. Hal yang serupa juga dikatakan dalam penelitian Claessens dan Fan (2002) bahwa masih terbatasnya perlindungan atas kepemilikan saham minoritas. Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 tahun 1995 pasal 82 ayat (2) mengatur tentang perlindungan pemegang saham, namun penegakkan hukum atas peraturan ini masih kurang. Oleh karena itu, hal ini akan memperkuat asimetri informasi yang mayoritas terjadi di Indonesia yaitu antara pemilik saham mayoritas (kepemilikan keluarga) dengan pemilik saham minoritas. Selain itu diabaikannya hak pemegang saham minoritas karena kuatnya pengaruh kepemilikan keluarga sebagai pemilik saham mayoritas.

## **2.5 Penelitian Tentang *Good Corporate Governance* Terhadap Asimetri Informasi**

Jensen dan Meckling (1976) memperkenalkan *agency problem*. Dalam penelitiannya ingin dilihat apakah praktek *good corporate governance* dapat mengurangi *agency problem* atau asimetri informasi yang ada perusahaan. Hasilnya ditemukan bahwa kontrol yang signifikan terhadap *corporate governance* dapat mengurangi praktek *earning management*, asimetri informasi, dan merubah pandangan masyarakat pada pasar yang akan memberikan

pengetahuan lebih banyak mengenai informasi keuangan. Penelitian ini berkembang pesat dan pengujian mengenai berbagai komponen dari *corporate governance* terus dilakukan.

Gillian dan Starks (2003) menyatakan bahwa pemegang saham mayoritas (*principal*) memiliki kemampuan lebih mengenai aktivitas perusahaan, memiliki kontrol yang lebih besar terhadap *agent*, akses yang lebih luas terhadap informasi keuangan, dan memiliki peran yang besar dalam pengembangan kontrol *corporate governance* untuk mengurangi asimetri informasi yang ada. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan dengan kepemilikan keluarga, hasilnya ditemukan bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga asimetri informasi yang ada di dalam perusahaan lebih kecil dibandingkan perusahaan yang mayoritas kepemilikannya non-keluarga.

## **2.6 Penelitian Tentang Good Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Sukarela**

*Good corporate governance* dianggap dapat meningkatkan pengungkapan perusahaan. Hal ini dibuktikan dalam penelitian Donnelly dan Mulcahy (2008), komponen *corporate governance* di sini dilihat dari strukturnya, hasilnya disimpulkan bahwa struktur *corporate governance* yang baik berpengaruh positif terhadap pengungkapan sukarela perusahaan. Hal serupa juga dinyatakan oleh Gillian dan Starks (2003) dimana kontrol dan pengawasan yang kuat pada penerapan *corporate governance* akan meningkatkan pengungkapan sukarela yang ada di perusahaan.

Ho dan Wong (2001) melakukan penelitian tentang pengaruh struktur *corporate governance* terhadap pengungkapan sukarela. Komponen struktur *corporate governance* yang digunakan sebagai proksi dalam penelitian ini adalah proporsi keberadaan independen *non-executive director*, keberadaan audit komite, keberadaan *dominant personalities*, dan proporsi anggota keluarga dalam *board*. Hasilnya ditemukan adalah penerapan *corporate governance* melalui pengawasan terhadap strukturnya berpengaruh positif terhadap pengungkapan

sukarela, kecuali untuk proporsi anggota keluarga dalam *board* berpengaruh negatif pada pengungkapan sukarela.

Cheng dan Courtenany (2006) juga melakukan penelitian pada variabel yang sama, hasilnya ditemukan bahwa lebih banyaknya komposisi *board* akan berpengaruh positif terhadap pengungkapan sukarela. Banyak penelitian yang menilai praktek *corporate governance* dengan melihat kepada struktur *corporate governancenya*, selain penelitian di atas Gul dan Leung (2002) menyatakan bahwa persentasi *non-executive director* perngaruh negatif terhadap pengungkapan sukarela, dan Leung dan Horwitz (2004) mengatakan bahwa independensi dewan perngaruh positif terhadap pengungkapan sukarela.

## **2.7 Penelitian Tentang Pengungkapan Sukarela Terhadap Asimetri Informasi**

Penelitian Diamond dan Verrechia (1991) banyak dijadikan referensi dalam penelitian mengenai pengaruh pengungkapan pada asimetri informasi yang ada di perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa dengan mengungkapkan informasi privat maka tuntutan investor terhadap kompensasi menurun karena biaya transaksi turun sehingga komponen *adverse selection* dan *bid-ask spread* berkurang dan pada akhirnya akan menurunkan *cost of equity capital*. Hal serupa juga diungkapkan oleh Healy dan Palepu (2001) bahwa pengungkapan sukarela akan mengurangi asimetri informasi dan akan mengurangi *cost of capital*. Dalam penelitian selanjutnya Verrechia (2001) menyatakan bahwa salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi pada suatu perusahaan adalah dengan patuh dan berkomitmen untuk memberikan level pengungkapan yang paling tinggi pada publik.

Welker (1995) melakukan penelitian tentang pengungkapan, asimetri informasi dan likuiditas di pasar modal, hasilnya ditemukan bahwa rendahnya tingkat *bid-ask spread* pada perusahaan yang melakukan pengungkapan lebih banyak mengindikasikan bahwa pengungkapan menyebabkan menurunnya tingkat asimetri informasi. Hal yang sama juga didapat dari penelitian Botosan dan

Plumbee (2002) yaitu pengungkapan sukarela memiliki pengaruh negatif terhadap *bid-ask spread*.

Dedman *et al.* (2008) menyatakan bahwa perusahaan dalam industri yang kualitas akuntansinya rendah akan cenderung untuk memilih mengungkapkan informasi *non-financial*. Hal ini dilakukan karena pengungkapan sukarela dianggap memberikan informasi yang lebih informatif kepada investornya. Lundholm dan Winkle (2006) menyimpulkan bahwa tujuan utama dari pengungkapan sukarela untuk mengurangi asimetri informasi terjadi pada *principal* dengan *agent*. Selain itu disebutkan dalam penelitiannya bahwa lebih baik mengungkapkan lebih banyak sekalipun yang diungkapkan adalah *bad news*, karena investor menganggap bahwa kegagalan pengungkapan atau tidak diungkapkannya suatu informasi manajemen dianggap memiliki kemungkinan informasi yang lebih buruk.

## **2.8 Faktor-Faktor Lain yang Mempengaruhi Asimetri Informasi dan Pengungkapan Sukarela.**

### **2.8.1 Harga Saham**

Harga saham perusahaan menunjukkan nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan menggambarkan kinerja perusahaan saat itu, harga saham sangat sensitif terhadap kebijakan-kebijakan yang di buat perusahaan atau pengaruh internal perusahaan, selain itu harga saham juga dipengaruhi oleh kondisi-kondisi eksternal perusahaan seperti keadaan perekonomian, pajak dan pasar modal pada umumnya. Harga saham ini merupakan variabel kontrol yang disarankan oleh Kanagaretnam *et al.* (2007) dan Foo dan Zain (2010) karena akan mempengaruhi *bid ask spread*. Penilaian harga saham ini dilakukan dengan menggunakan logaritma natural atas harga saham rata-rata perusahaan selama setahun.

### **2.8.2 Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah sumber daya yang tersedia dalam suatu perusahaan yang dapat dimanfaatkan untuk mendapatkan keuntungan.

Ukuran perusahaan ditunjukkan dengan *total asset* yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar *total asset* perusahaan maka semakin banyak jumlah sumber daya yang dapat dimanfaatkan perusahaan tersebut untuk menghasilkan keuntungan dan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Begitu pula sebaliknya, semakin terbatasnya sumber daya yang dimiliki, akan semakin terbatas kemampuan perusahaan untuk mengelolanya.

Ukuran perusahaan ini merupakan variabel kontrol yang digunakan untuk menilai pengungkapan sukarela dan asimetri informasi yang ada di perusahaan. Dalam Kanagaretnam *et al.* (2007) dikatakan bahwa ada hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan pengungkapan informasi. Selain itu disebutkan bahwa perusahaan yang lebih besar memiliki pengungkapan yang lebih informatif dari perusahaan yang lebih kecil. Hal serupa diungkapkan oleh Gu *et al.* (2002) mengatakan bahwa dari sisi ukuran perusahaan dikatakan bahwa perusahaan yang besar akan memiliki kestabilan dan operasi yang dapat diprediksi lebih baik serta dapat menyebabkan kesalahan estimasi yang ditimbulkan kecil. Seperti yang dilakukan oleh Kanagaretnam *et al.* (2007) dan Foo dan Zain (2010), ukuran perusahaan dilihat berdasarkan logaritma natural dari *total asset* perusahaan pada akhir periode laporan keuangan.

### **2.8.3 Volatilitas Saham**

Volatilitas saham merupakan variabel kontrol yang disarankan oleh Kanagaretnam *et al.* (2007) dan Foo dan Zain (2010). Dalam penelitiannya Kanagaretnam *et al.* (2007) menjelaskan bahwa para pelaku pasar cenderung untuk mengutip *spread* yang tinggi ketika berhadapan dengan resiko yang lebih tinggi oleh karena itu diharapkan ada hubungan positif antara volatilitas saham dengan *bid-ask spread*. Volatilitas saham dihitung dari standar deviasi atas *return* saham bulanan perusahaan.

### **2.8.4 Likuiditas Saham**

Saham memiliki likuiditas yang berbeda-beda. Terdapat saham yang likuiditasnya tinggi, sedang, rendah dan bahkan ada yang disebut dengan saham tidur yaitu saham yang tingkat likuiditasnya sangat rendah dan sangat jarang

ditransaksikan. Tingkat likuiditas saham tidak ditentukan dari jenis sektor usaha tertentu, biasanya likuiditas saham lebih ditentukan oleh suatu momentum dan kejadian penting pada suatu perusahaan atau sektor tertentu. Likuiditas saham digunakan sebagai variabel kontrol untuk mengukur seberapa sering suatu saham diperdagangkan dalam kurun waktu tertentu. Semakin *liquid* suatu saham diperdagangkan menunjukkan bahwa saham tersebut memiliki daya tarik tersendiri yang di minati oleh para investor. Untuk mengukur likuiditas saham digunakan proksi volume saham harian rata-rata yang diperdagangkan selama satu tahun.

### 2.8.5 Return on Equity (ROE)

*Return on equity* adalah salah satu rasio profitabilitas yang digunakan manajemen untuk mengukur kinerja dan mengelola modal untuk menghasilkan laba atau keuntungan setelah pajak. Semakin besar ROE semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan sehingga kemungkinan perusahaan mengalami masalah semakin kecil. Untuk menghitung rasio ini rumus yang digunakan, adalah *profit after tax* dibagi *equity*. Hasil pembagian ini pada umumnya digunakan dalam persen.

ROE digunakan sebagai variabel kontrol untuk menilai tingkat pengungkapan sukarela karena dianggap mempengaruhi tingkat pengungkapan perusahaan, semakin tinggi ROE perusahaan akan cenderung untuk mengungkapkan lebih karena menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. (Chau dan Gray, 2010). Pemilihan ROE sebagai variabel kontrol untuk menilai pengungkapan sukarela telah banyak dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya beberapa diantaranya adalah Chau dan Gray (2010) dan Eng dan Mak (2003).

### 2.8.6 Likuiditas Perusahaan

Likuiditas berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendeknya, selain itu likuiditas juga erat hubungannya dengan kreditur karena jika kondisi perusahaan tidak *likuid* maka akan terjadi penundaan pembayaran pokok pinjaman serta pengumpulan bunga sehingga akan menjadi

pertimbangan kreditur untuk memberikan pinjaman agar tidak mengalami kerugian.

Salah satu cara untuk mengukur likuiditas adalah dengan menggunakan *current ratio*. *Current ratio* didapatkan dari aset lancar dibagi kewajiban lancar. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi berarti kemampuan aset lancar untuk melunasi kewajiban lancarnya tinggi. Menurut Wallace dan Naser (1995) dalam Chau dan Gray (2010) perusahaan yang memiliki likuiditas rendah akan cenderung mengungkapkan lebih banyak untuk memberikan informasi dan memberikan alasan terkait likuiditasnya. Maka dari itu likuiditas digunakan sebagai variabel kontrol dalam penelitian mengenai pengungkapan karena dianggap mempengaruhi tingkat pengungkapan sukarela seperti dalam Chau dan Gray (2010) dan Eng dan Mak (2003).

### **2.8.7 Kualitas Audit**

Kantor Akuntan Publik (KAP) melakukan audit pada perusahaan-perusahaan untuk mendapatkan keyakinan memadai bahwa pada laporan keuangan perusahaan yang sedang diaudit tidak mengandung kesalahan yang material. Penting bagi perusahaan untuk menggunakan jasa audit yang kompeten dan independen, karena hasil penilaian tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian-penelitian sebelumnya membedakan kualitas audit berdasarkan pengelompokan *big4* dan *non big4*. Chau dan Gray (2010) menyatakan bahwa auditor *big4* digunakan untuk menilai kualitas audit dan jika dibandingkan dengan auditor *non big4*, *big4* dinilai lebih mensyaratkan perusahaan untuk memberikan pengungkapan lebih banyak dibandingkan perusahaan yang di audit oleh *non big four*. Sehingga kualitas KAP dinilai sebagai variabel yang mempengaruhi tingkat pengungkapan sukarela perusahaan.

## **2.9 Kerangka Konseptual**

Asimetri informasi adalah salah satu masalah yang timbul akibat dari perbedaan kepentingan dan pemisahan antara *agent* dan *principal*. Kualitas

penerapan *corporate governance* perusahaan dianggap sebagai salah satu cara untuk meminimalisasi asimetri informasi ini, karena dalam *good corporate governance*, *agent* dituntut untuk mengambil keputusan yang mendahulukan kepentingan *principal*. Hal ini dibuktikan oleh Kanagaretnam *et al.* (2007) serta Foo dan Zain (2010) dikatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh pada tingkat asimetri informasi, untuk mengukur asimetri informasi yang terjadi dalam penelitian ini digunakan *bid-ask spread* sebagai proksi untuk mengukurnya.

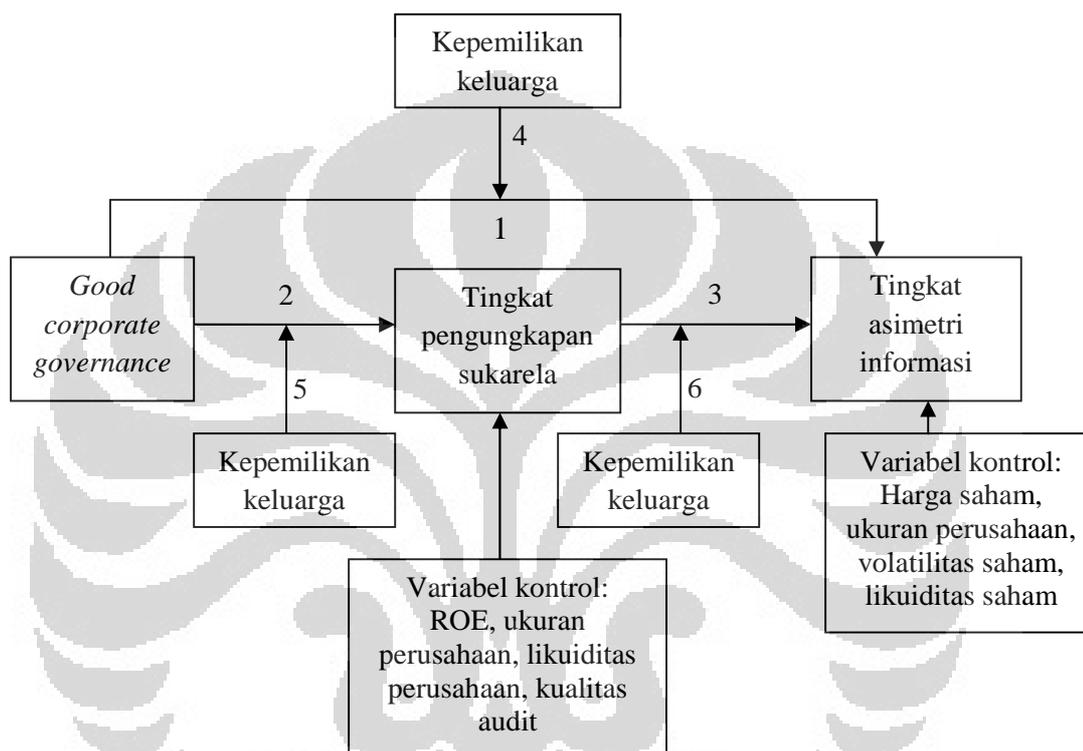
Pengungkapan merupakan bentuk tanggung jawab manajemen pada pihak-pihak yang bekerja sama dengan perusahaan. Pengungkapan sukarela adalah pengungkapan lebih dari yang disyaratkan oleh peraturan dan dilakukan secara sukarela oleh perusahaan sebagai bentuk keterbukaan dan transparansi perusahaan. Dalam penelitian Ball (2008) mencoba meneliti tentang pengaruh pengungkapan terhadap masalah agensi antara *agent* dan *principal*, hasilnya menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan dan transparansi dapat berkontribusi secara positif terhadap masalah kepentingan yang ada pada *agent* dan *principal*, jadi kesenjangan informasi antar keduanya dapat diminimalisir. Untuk mengukur tingkat pengungkapan sukarela, dilakukan metode *scoring* atas poin-poin yang diungkapkan dalam pengungkapan sukarela, metode ini sudah banyak dipergunakan untuk mengukur tingkat pengungkapan sukarela, seperti dalam penelitian Eng dan Mak (2003) dan Chau dan Gray (2010).

Praktek *corporate governance* yang baik diharapkan akan memberikan pengungkapan yang baik pula bagi para pemakai laporan keuangan dan tahunan perusahaan. Foo dan Zain (2010) dalam penelitiannya mendapatkan kesimpulan bahwa perusahaan dengan *governance* yang baik juga akan menyediakan tambahan informasi secara sukarela dengan menyediakan informasi selain dari yang dipersyaratkan oleh peraturan.

Untuk mengurangi kemungkinan berubahnya asimetri informasi yang merupakan variabel dependen dalam penelitian ini yang disebabkan oleh variabel *good corporate governance*, maka harga saham, ukuran perusahaan, volatilitas saham serta likuiditas saham digunakan sebagai variabel kontrol, sedangkan variabel kontrol untuk tingkat pengungkapan sukarela adalah ROE, ukuran

perusahaan, likuiditas perusahaan dan kualitas audit *big4* dan non *big4*. Kepemilikan keluarga merupakan *moderating* variabel dimana ingin diketahui bagaimana kepemilikan keluarga mempengaruhi asosiasi antar variabel yang diuji.

Gambar 2.1 berikut adalah kerangka yang dapat menggambarkan mengenai penelitian ini:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

## 2.10 Pengembangan Hipotesis

Pemisahan dan perbedaan kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*) menyebabkan terjadinya asimetri informasi, yaitu perbedaan taraf dan kualitas informasi yang dimiliki keduanya, *principal* cenderung memiliki informasi yang lebih sedikit dibandingkan dengan *agent* yang menjalankan kegiatan sehari-hari perusahaan. Sehingga *principal* dirugikan dengan adanya asimetri informasi ini.

Penerapan *corporate governance* merupakan salah satu cara yang diharapkan dapat meminimaliasi terjadinya asimetri informasi. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Healy dan Palepu (2001) diungkapkan bahwa

**Universitas Indonesia**

*corporate governance* dapat mengurangi asimetri informasi yang berasal dari masalah agensi antara *principal* dan *agent*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gul dan Qiu (2007) yang telah menemukan bahwa perusahaan di negara yang memiliki perlindungan *corporate governance* yang kuat mempunyai keterkaitan dengan asimetri informasi yang rendah.

Kanagaretnam *et al.* (2007) dan Foo dan Zain (2010) sebelumnya juga melakukan penelitian yang menguji pengaruh *corporate governance* dengan tingkat asimetri informasi. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa penerapan *good corporate governance* akan berpengaruh pada berkurangnya tingkat asimetri informasi. Pada penelitian keduanya untuk mengukur tingkat asimetri informasi digunakan *bid ask spread* sebagai proksinya. Sedangkan untuk mengukur kualitas *corporate governance* akan digunakan indeks *corporate governance* yang dikeluarkan oleh IICD. Berdasarkan teori dan tinjauan literatur yang sudah dipaparkan, maka berikut ini diajukan hipotesa yang pertama:

**H1a: *Corporate governance index* berpengaruh negatif terhadap tingkat *bid-ask spread***

Penerapan praktek *good corporate governance* diharapkan dapat meningkatkan kualitas dan kuantitas pengungkapan perusahaan. Penelitian sebelumnya mengenai *corporate governance* dan pengungkapan sukarela dilakukan oleh Donnely dan Muchaly (2008) yang hasilnya adalah penerapan *corporate governance* yang baik akan berpengaruh pada pengungkapan sukarela perusahaan, hal ini sejalan dengan hasil penelitian Eng dan Mak (2003) bahwa praktek *corporate governance* berpengaruh positif terhadap pengungkapan sukarela.

Penelitian mengenai *corporate governance* biasanya menggunakan proksi struktur *corporate governance* dan keefektivitasan dewan komisaris dan komite audit, hasilnya ditemukan bahwa keduanya berpengaruh positif terhadap pengungkapan sukarela. Namun seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya pada penelitian ini akan digunakan *corporate governance* indeks untuk mengukur

praktek *good corporate governancenya*. Maka berdasarkan tinjauan literatur dan teori yang sudah dipaparkan, maka hipotesa yang diajukan adalah:

**H2a: *Corporate governance index* berpengaruh positif terhadap skor pengungkapan sukarela**

Perusahaan memberikan informasi pada investor atau kreditur melalui berbagai cara, beberapa informasi diberikan karena diatur oleh peraturan (*mandatory disclosure*), dan ada pula informasi yang diberikan secara sukarela oleh perusahaan (*voluntary discosure*) . Pengungkapan sukarela merupakan pengungkapan yang dilakukan perusahaan yang menunjukkan keinginan perusahaan untuk memberikan lebih banyak informasi secara sukarela. Pengungkapan ini juga diharapkan dapat lebih meminimalisasi asimetri infromasi yang ada di perusahaan.

Penelitian sebelumnya yang menghubungkan pengungkapan sukarela dengan asimetri informasi di antaranya adalah Heflin *et al.* (2001) dalam penelitannya mengatakan bahwa pengungkapan sukarela secara *favorable* memberikan informasi yang berdampak pada menurunnya tingkat asimetri informasi. Hal yang sama juga diungkapkan Ball (2008) bahwa peningkatan transparansi dan pengungkapan akan memberikan kontribusi untuk masalah kepentingan antara *agent* dan pemilik perusahaan *principal*. Verrecchia (2001) mengatakan bahwa pengungkapan sukarela memberikan beberapa keuntungan bagi para investor, diantaranya adalah menurunnya tingkat asimetri informasi saat pelaporan infromasi tersebut di keluarkan untuk publik dan berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread* sahamnya. Berdasarkan teori dan tinjauan literatur yang sudah dijelaskan, maka hipotesa yang diajukan adalah:

**H3a: Skor pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap tingkat *bid-ask spread***

Indonesia adalah negara yang perusahaan-perusahaannya dominan dimiliki oleh keluarga. Bagaimana pengaruh kepemilikan keluarga atas asosiasi hipotesa-hipotesa di atas akan dibahas dalam hipotesa-hipotesa selanjutnya. Pertama akan dibahas tentang bagaimana perusahaan dengan kepemilikan keluarga akan

mempengaruhi asosiasi antara praktek *corporate governance* dengan tingkat asimetri informasi, dalam penelitian Lei dan Song (2007) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga cenderung untuk memperhatikan kepentingannya sendiri dan fokus pada kinerja perusahaan dalam jangka panjang.

Diterapkannya *corporate governance* bertujuan untuk melindungi kepentingan pemegang saham, dan dalam hal ini akan sangat dibantu karena manajer bekerja untuk pemegang saham, di mana pemegang saham mayoritasnya adalah pemilik perusahaan itu sendiri sehingga asimetri informasi yang ada di perusahaan cenderung lebih rendah untuk hubungan *principal* dan *agent*, namun tidak untuk hubungan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Menurut Claessens dan Fan (2002) perlindungan pemegang saham di Indonesia masih rendah, terutama untuk pemegang saham minoritas. Hal ini menjadi masalah tersendiri di Indonesia dan negara-negara yang kepemilikan sahamnya terkonsentrasi dan perlindungan hukumnya untuk pemegang saham masih rendah untuk pemegang saham minoritas.

Dalam penelitian Kanagaretnam *et al.* (2007) dan Foo dan Zain (2010) menunjukkan bahwa perusahaan dengan penerapan *good corporate governance* akan menghasilkan asimetri informasi yang lebih rendah. Dapat dikatakan bahwa perusahaan yang mayoritas adalah dimiliki keluarga akan melemahkan hubungan penerapan *good corporate governance* dengan tingkat asimetri informasi yang ada, karena walaupun dalam perusahaan kepemilikan keluarga itu sendiri tingkat asimetri informasi yang ada sudah kecil namun asimetri informasi antara pemegang saham mayoritas dan minoritas masih terjadi. Sehingga hipotesa yang diajukan adalah:

**H4a: Kepemilikan keluarga akan memperlemah pengaruh *corporate governance index* terhadap tingkat *bid-ask spread***

Terdapat beberapa penelitian yang meneliti tentang bagaimana pengungkapan sukarela dalam perusahaan yang mayoritas kepemilikannya adalah kepemilikan keluarga. Diantaranya adalah penelitian Chen *et al.* (2008) hasilnya ditemukan bahwa perusahaan keluarga memilih untuk lebih sedikit memberikan

pengungkapan sukarela. Hal ini disebabkan oleh lebih rendahnya tingkat asimetri informasi yang ada dikarenakan pemilik perusahaan dalam hal ini keluarga ikut terjun langsung mengawasi kegiatan manajer dalam mengelola perusahaan. Hal serupa dikatakan oleh Bushman *et al.* (2004) dimana perusahaan yang kepemilikan mayoritasnya didominasi oleh kepemilikan keluarga akan lebih sedikit memberikan pengungkapan sukarela, dan pemegang saham minoritas tidak akan berpengaruh atas keputusan ini karena mereka berlaku sebagai *free rider* yang mempercayakan keputusan manajemen yang sudah diawasi oleh pemilik mayoritas saham, yaitu kepemilikan keluarga.

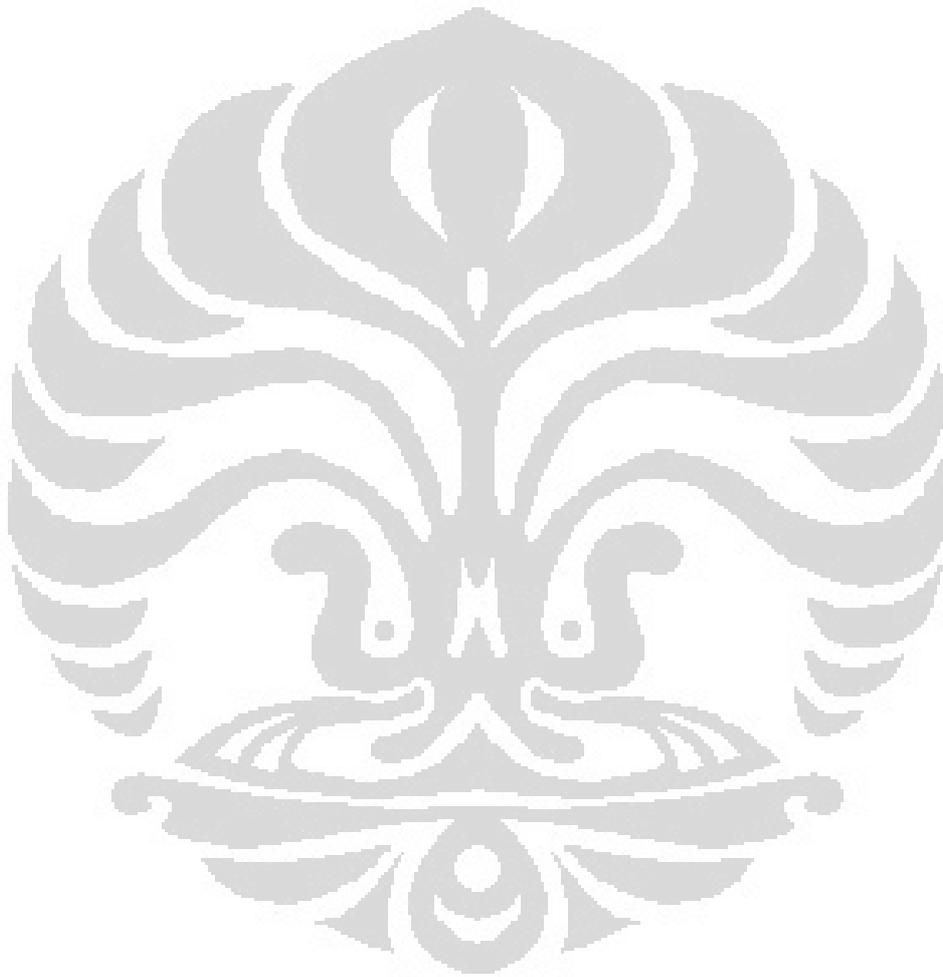
Dari penelitian-penelitian ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga cenderung untuk melakukan pengungkapan sukarela lebih sedikit dibandingkan dengan *non family firm*. Walaupun perusahaan menerapkan *good corporate governance* namun tidak menjadikan perusahaan keluarga ini akan memberikan lebih banyak pengungkapan sukarela. Maka hipotesa yang diajukan berdasarkan tinjauan literatur dan teori yang dijelaskan sebelumnya adalah:

**H5a: Kepemilikan keluarga akan memperlemah pengaruh *corporate governance index* terhadap skor pengungkapan sukarela**

Penelitian Heflin *et al.* (2001) mengatakan bahwa pengungkapan sukarela secara *favorable* memberikan informasi yang berdampak pada menurunnya tingkat asimetri informasi dan penelitian Ball (2008) menyebutkan bahwa peningkatan transparansi dan pengungkapan akan memberikan kontribusi untuk masalah kepentingan antara *agent* dan pemilik perusahaan *principal*. Kedua penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang konsentrasi kepemilikannya bukan pada kepemilikan keluarga. Penelitian mengenai kepemilikan keluarga sendiri menyebutkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga akan memberikan pengungkapan sukarela lebih sedikit (Chen *et al.* 2008). Walaupun perusahaan dengan kepemilikan keluarga mengungkapkan lebih sedikit, perusahaan ini memiliki asimetri informasi yang kecil terhadap hubungan antara *principal* dengan *agent*. Namun asimetri informasi antara pemegang saham mayoritas

dengan pemegang saham minoritas masih terjadi, maka hipotesa yang diajukan adalah:

**H6a: Kepemilikan keluarga akan memperlemah pengaruh skor pengungkapan sukarela terhadap tingkat *bid-ask spread***



## BAB 3 MODEL PENELITIAN

### 3.1 Model Penelitian

Dalam penelitian ini digunakan enam model, model pertama (3.1) digunakan untuk menguji hipotesa 1a yaitu mengukur pengaruh *good corporate governance* terhadap asimetri informasi.

Model penelitian pertama:

$$ASIM_i = \beta_0 + \beta_1 CGINDEX_i + \beta_2 PRICE_i + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 VOL_i + \beta_5 LQS_i + \varepsilon_1 \quad (3.1)$$

Model kedua (3.2) bertujuan menguji hipotesa 2a untuk menguji pengaruh *good corporate governance* terhadap pengungkapan sukarela.

Model penelitian kedua:

$$DISCLR_i = \beta_0 + \beta_1 CGINDEX_i + \beta_2 ROE_i + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 LQ_i + \beta_5 AUDITOR_i + \varepsilon_1 \quad (3.2)$$

Model ketiga (3.3) menguji hipotesa 3a yang menilai pengaruh pengungkapan sukarela terhadap asimetri informasi.

Model penelitian ketiga:

$$ASIM_i = \beta_0 + \beta_1 DISCLR_i + \beta_2 PRICE_i + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 VOL_i + \beta_5 LQS_i + \varepsilon_1 \quad (3.3)$$

Model keempat (3.4) diformulasikan untuk menguji hipotesa 4a yaitu bagaimana asosiasi antara *good corporate governance* dengan asimetri informasi jika dipengaruhi oleh kepemilikan keluarga.

$$ASIM_i = \beta_0 + \beta_1 CGINDEX_i + \beta_2 FAMOWN_i + \beta_3 CGINDEX_i * FAMOWN_i + \beta_4 PRICE_i + \beta_5 SIZE_i + \beta_6 VOL_i + \beta_7 LQS_i + \varepsilon_1 \quad (3.4)$$

Model kelima (3.5) digunakan untuk menguji hipotesis 5a yaitu bagaimana pengaruh kepemilikan keluarga dalam asosiasi antara *good corporate governance* dengan pengungkapan sukarela.

Model penelitian kelima:

$$\text{DISCLR}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{CGINDEX}_i + \beta_2 \text{FAMOWN}_i + \beta_3 \text{CGINDEX}_i * \text{FAMOWN}_i + \beta_4 \text{ROE}_i + \beta_5 \text{SIZE}_i + \beta_6 \text{LQ}_i + \beta_7 \text{AUDITOR}_i + \varepsilon_i \quad (3.5)$$

Model terakhir yaitu model (3.6) digunakan untuk menguji hipotesis 6a yang menilai asosiasi antara pengungkapan sukarela terhadap asimetri informasi jika dipengaruhi oleh perusahaan yang dimiliki keluarga.

Model penelitian keenam:

$$\text{ASIM}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{DISCLR}_i + \beta_2 \text{FAMOWN}_i + \beta_3 \text{DISCLR}_i * \text{FAMOWN}_i + \beta_4 \text{PRICE}_i + \beta_5 \text{SIZE}_i + \beta_6 \text{VOL}_i + \beta_7 \text{LQS}_i + \varepsilon_i \quad (3.6)$$

*Good corporate governance* akan diukur menggunakan proksi *corporate governance index* dari IICD, penilaian tingkat pengungkapan sukarela akan menggunakan *scoring* atas pengungkapan sukarelanya dan penilaian asimetri informasi akan menggunakan proksi *bid-ask spread*.

Dimana:

$\text{ASIM}_i$  = rata-rata *bid-ask spread* perusahaan  $i$ ;

$\text{DISCLR}_i$  = tingkat pengungkapan sukarela perusahaan  $i$ ;

$\text{CGINDEX}_i$  = *score corporate governance index* perusahaan  $i$ ;

$\text{PRICE}_i$  = logaritma natural dari rata-rata harga saham harian perusahaan  $i$ ;

$\text{SIZE}_i$  = logaritma natural dari total aset perusahaan  $i$ ;

$\text{VOL}_i$  = standar deviasi dari return bulanan perusahaan  $i$ ;

$\text{LQS}_i$  = logaritma natural dari rata-rata volume perdagangan harian perusahaan  $i$ ;

$\text{ROE}_i$  = rasio laba bersih setelah pajak terhadap nilai buku ekuitas Perusahaan  $i$  ;

$LQ_i$  = *current ratio* perusahaan  $i$ ;

$AUDITOR_i$  = variabel *dummy* auditor, bernilai 1 untuk auditor *big 4* dan 0 untuk auditor non *big 4* ;

$FAMOWN_i$  = variabel *dummy* kepemilikan keluarga pada perusahaan.  
variabel ini akan bernilai 1 apabila kepemilikan keluarga dalam perusahaan > 50% dan akan bernilai 0 apabila sebaliknya.

### 3.2 Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sebelas variabel yang terdiri dari dua variabel dependen dan delapan variabel independen yang terdiri dari tujuh variabel kontrol dan satu variabel pemoderasi. Variabel dependen pada model 1 memiliki satu variabel independen utama yaitu *index corporate governance* dan empat variabel kontrol yang terdiri dari harga saham, ukuran perusahaan, volatilitas saham dan likuiditas saham. Pada model 2 variabel dependen memiliki satu variabel independen utama yaitu *index corporate governance* dan empat variabel kontrol yang terdiri dari ROE, ukuran perusahaan, likuiditas perusahaan dan kualitas audit. Untuk model 3 variabel dependen memiliki satu variabel independen utama yaitu pengungkapan sukarela perusahaan serta empat variabel kontrol yang terdiri dari harga saham, ukuran perusahaan, volatilitas saham dan likuiditas saham. Sedangkan pada model 4, 5, dan 6 terdapat tambahan variabel pemoderasi pada setiap model di 1, 2, dan 3 yaitu kepemilikan keluarga yang akan diuji pengaruhnya terhadap asosiasi antara variabel dependen dan independen di setiap model.

#### 3.2.1 Variabel Dependen

##### 3.2.1.1 *Bid-Ask Spread*

Untuk mengukur tingkat asimetri informasi perusahaan, Kanagaretman *et al.* (2007) dalam penelitiannya menggunakan likuiditas pasar sebagai proksi dalam mengukur asimetri informasi dengan *bid ask spread* sebagai dimensinya. *Bid ask spread* dihitung dengan menggunakan rata-rata harga beli terbaik (*bid price*) dan

harga jual terbaik (*ask price*) harian masing-masing perusahaan yang diperoleh dari data stream dari Pusat Ekonomi Data dan Bisnis Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia (PDEB FEUI). Penelitian ini menggunakan data *bid-ask spread* selama satu tahun dari tanggal 1 April 2008 hingga 31 Maret 2009. Penelitian ini menggunakan bulan Maret sebagai akhir periode pengumuman laba perusahaan karena tanggal tersebut merupakan batas akhir bagi perusahaan publik untuk menyampaikan laporan keuangan yang telah di audit ke Bapepam (Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor: KEP-40/BL/2007 Tentang Jangka Waktu Penyampaian Laporan Keuangan). Berikut adalah rumus untuk mendapatkan nilai dari *bid-ask spread*:

$$ASIM = \frac{(ask\ price - bid\ price)}{(ask\ price + bid\ price) / 2} \quad (3.4)$$

Dimana:

*ASIM* : nilai rata-rata dari *bid-ask spread* harian selama periode penelitian

*Ask Price* : rata-rata nilai *ask* harian selama periode penelitian

*Bid Price* : rata-rata nilai *bid* harian selama periode penelitian

### 3.2.1.2 Skor Pengungkapan Sukarela

Pengungkapan sukarela perusahaan dinilai berdasarkan skor pengungkapannya melalui *checklist* pengungkapan sukarela (berdasarkan Chau dan Gray, 2010 dan Eng dan Mak, 2003). Adapun langkah-langkah dalam pembuatannya adalah:

1. Membuat daftar *checklist* pengungkapan. Daftar ini disusun dengan tujuan untuk memudahkan penilaian luas pengungkapan yang dilakukan perusahaan. *Checklist* disusun dalam daftar *item* pengungkapan yang untuk masing-masing *item* disediakan tempat untuk tempat jawaban mengenai status pengungkapan laporan tahunan yang dianalisis.
2. Menentukan indeks pengungkapan untuk setiap perusahaan berdasarkan *checklist* yang telah dibuat, dengan tahapan berikut:

**Universitas Indonesia**

- a. Memberikan skor untuk setiap pengungkapan, dimana jika suatu *item* diungkapkan akan diberi skor 1 dan jika tidak diungkapkan akan diberi skor 0.
- b. Skor yang didapatkan dari masing-masing *item* pengungkapan di total untuk mendapatkan skor total pengungkapan per masing-masing perusahaan.
- c. Menghitung *index* kelengkapan pengungkapan sukarela dengan cara membagi total skor yang diperoleh dengan total skor maksimum yang diharapkan dapat diperoleh dari masing-masing perusahaan.

Semakin banyak *item* yang diungkapkan perusahaan, semakin besar *index* yang diperoleh perusahaan tersebut. Perusahaan dengan *index* lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan melaksanakan praktek pengungkapan lebih komprehensif dari perusahaan yang mengungkapkan lebih sedikit.

*Item-item* pengungkapan yang digunakan dalam daftar *checklist* pengungkapan dalam penelitian ini mengadaptasi dari *checklist* pengungkapan sukarela yang digunakan oleh Chau dan Gray (2010) serta Eng dan Mak (2003). Dimana informasi yang diungkapkan dibagi menjadi 3 kategori utama yaitu:

1. Informasi Strategis:
  - a. Informasi umum perusahaan
  - b. Strategi perusahaan
  - c. Akuisisi dan disposasi
  - d. Riset dan pengembangan (R&D)
  - e. Prospek masa mendatang
2. Informasi Non Keuangan:
  - a. Informasi mengenai direksi
  - b. Informasi karyawan

c. Kebijakan sosial dan *value added information*

### 3. Informasi Keuangan

a. Informasi segmen

b. Tinjauan keuangan

c. Informasi nilai tukar

d. Informasi harga saham

Dari daftar *checklist* pengungkapan berdasarkan penelitian Chau dan Gray (2010) dan Eng dan Mak (2003) ada beberapa *item* yang dihapuskan dan disesuaikan dengan keadaan perusahaan di Indonesia karena pengungkapan tersebut sudah diwajibkan dalam peraturan Bapepam-LK No. 06/PM/2000 tentang pedoman penyajian laporan keuangan dan peraturan No. KEP-134/BL/2006 tentang kewajiban penyampaian laporan tahunan bagi emiten atau perusahaan publik. *Item-item* tersebut diantaranya adalah:

- Informasi umum perusahaan yang terdiri dari riwayat singkat perusahaan dan struktur organisasi dihapuskan seluruhnya.
- Prospek masa mendatang, satu sub *item* yang dihapuskan yaitu informasi prospek masa mendatang-kualitatif, karena sudah diwajibkan.
- Informasi segmen, empat sub *item* dari *item* ini dihapuskan, yaitu informasi produksi berdasarkan daerah geografis, lini bisnis produksi, dan analisis kualitatif dan kuantitatif atas pangsa pasar.
- Tinjauan keuangan, tujuh sub *item* dari *item* ini dihapuskan, yang terdiri dari informasi rasio profitabilitas, informasi arus kas, rasio likuiditas, revaluasi aset lima tahun terakhir, kebijakan pembayaran dividen dan ikhtisar keuangan enam tahun terakhir.
- Informasi mengenai direksi, dibagi menjadi dua yaitu *other directorship* yang dipegang oleh *non-executive director* dan dipegang oleh *executive*

*director*. Untuk dua sub *item* ini disesuaikan dengan kondisi di Indonesia yang menggunakan dewan komisaris dan dewan direksi.

### 3.2.2 Variabel Independen

#### 3.2.2.1 *Corporate Governance Index*

*Corporate governance index* (CGI) merupakan penilaian penerapan *corporate governance* secara keseluruhan yang dilakukan oleh suatu lembaga yang bergerak di bidang *corporate governance* yaitu *Indonesian Institute for Corporate Directopship* (IICD). CGI merupakan besarnya nilai persentase terhadap baik atau buruknya *corporate governance* tersebut dilaksanakan dalam perusahaan. Nilai indeks ini diperoleh dari penilaian IICD pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada BEI pada tahun 2008.

#### 3.2.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Chau dan Gray (2010) serta Kanagaretnam et. al. (2007) dan Foo dan Zain (2010) diantaranya adalah :

- **Harga Saham**, merupakan variabel kontrol pertama yang digunakan untuk menguji tingkat asimetri informasi perusahaan. Data harga saham yang digunakan adalah rata-rata harga saham harian perusahaan dalam satu tahun dari tanggal 1 April 2008 - 31 Maret 2009 kemudian diukur menggunakan logaritma natural dari rata-rata harga saham harian dalam satu tahun tersebut.
- **Ukuran Perusahaan**, dinilai berdasarkan logaritma natural dari total aset perusahaan pada akhir periode dari laporan keuangan, yaitu 31 Desember 2008 sesuai dengan data laporan keuangan yang ada dalam laporan tahunan perusahaan.
- **Volatilitas Saham**, dihitung menggunakan standar deviasi atas *return* saham bulanan perusahaan. Data saham bulanan dilihat selama satu tahun dari bulan April 2008 – Maret 2009.

- **Likuiditas Saham**, didapatkan dari logaritma natural rata-rata volume perdagangan saham harian selama satu tahun dari 1 April 2008 – 31 Maret 2009.
- **ROE**, diukur menggunakan hasil bagi dari laba bersih setelah pajak dengan nilai buku ekuitas biasa. Data ini diperoleh dari laporan tahunan perusahaan.
- **Likuiditas Perusahaan**, diukur menggunakan *current ratio* perusahaan. *current ratio* didapatkan dari hasil aset lancar dibagi kewajiban lancar. Kedua data ini diperoleh dari laporan tahunan perusahaan.
- **Kualitas Audit**, variabel ini merupakan variabel *dummy* yang bernilai 1 dan 0. Variabel ini akan bernilai 1 apabila perusahaan sampel diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (KAP) yang merupakan *big4*, dan akan bernilai 0 jika diaudit oleh KAP lainnya selain *big4*. KAP yang termasuk kategori *big4* adalah KAP Purwanto, Sarwoko & Sandjaja atau Ernst & Young (E&Y), KAP Siddharta, Siddharta & Widjaja atau KPMG, KAP Osman Bing Satrio & Rekan atau Deloitte Touche Tohmatsu, serta KAP Haryanto Sahari & Rekan atau PricewaterhouseCoopers (PwC).
- **Kepemilikan Keluarga**, dalam penelitian ini penilaian kepemilikan keluarga menggunakan pengukuran yang dilakukan oleh Hermawan (2009) dimana penelitiannya sesuai dengan yang digunakan oleh Arifin (2003), perusahaan dengan kepemilikan keluarga didefinisikan sebagai perusahaan yang kepemilikan sahamnya > 5% (yang namanya tercantum di laporan keuangan) tidak dimiliki oleh pemerintah, lembaga keuangan, perusahaan asing atau masyarakat (individu yang kepemilikannya tidak tercantum di laporan keuangan). Selanjutnya, seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Siregar dan Utama (2006), untuk mencerminkan kepemilikan keluarga sebagai pemegang saham pengendali, kepemilikan keluarga diidentifikasi menjadi pemegang saham kepemilikan tinggi dan pemegang saham kepemilikan rendah. Untuk variabel kepemilikan keluarga digunakan

variabel *dummy* (1,0), perusahaan dengan kepemilikan keluarga tinggi (>50%) diberi angka 1, dan angka 0 untuk sebaliknya.

### 3.3 Pengujian Empiris

Pengujian empiris pada penelitian ini menggunakan uji validitas, analisis statistik deskriptif, analisis regresi linear berganda, dan pengujian model. Pengujian empiris merupakan salah satu metode untuk mendapatkan pengetahuan dengan cara melakukan pengamatan atau observasi. Hal ini bertujuan untuk mendapatkan jawaban atau kesimpulan dari serangkaian pertanyaan empiris, yang diperoleh dari mengumpulkan data, mempelajari teori dan kemudian merumuskan hipotesis yang sesuai dengan topik penelitian.

#### 3.3.1 Uji Validitas Pengungkapan Sukarela Perusahaan

Pengujian ini digunakan untuk menguji validitas dari skor pengungkapan sukarela, dilakukan penilaian *Cronbach's coefficient alpha* seperti dalam penelitian Hermawan (2009). *Cronbach's coefficient alpha* merupakan ukuran konsistensi internal yang menggunakan ukuran yang berulang-ulang, yaitu pertanyaan-pertanyaan dalam *checklist*. Nilai maksimum komponen alpha tersebut digunakan untuk menilai suatu tingkat dimana korelasi antara pengukuran menjadi kecil karena kesalahan acak (*random error*). Nilai maksimum koefisien alpha adalah satu apabila korelasi antara variabel adalah satu. Jadi *Cronbach's coefficient alpha* merupakan suatu penilaian yang memadai untuk menilai konsistensi internal dari *scoring* atas pengungkapan sukarela perusahaan. Aturan umum dalam *Cronbach's coefficient alpha* nilai koefisien alpha 0,8 mengindikasikan bahwa korelasi sangat kecil dipengaruhi oleh *random error*. Jadi jika variabel memiliki nilai *Cronbach's coefficient alpha* bernilai tinggi, dapat disimpulkan bahwa skor pengungkapan sukarela perusahaan dalam penelitian ini dapat diandalkan dan valid.

#### 3.3.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis atas pengujian statistik deskriptif adalah bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai beberapa ukuran penting dari observasi, yaitu dengan nilai minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi dari setiap

variabel yang digunakan dalam penelitian. Selain itu analisis statistik deskriptif ini dilakukan untuk menilai kewajaran dan karakteristik data-data yang digunakan dalam penelitian ini.

### 3.3.3 Analisis Korelasi

Penelitian ini menggunakan analisis korelasi Pearson, yaitu analisis yang dilakukan untuk melihat asosiasi antara dua variabel. Apabila suatu variabel mempengaruhi variabel yang lain, maka kedua variabel itu dianggap memiliki hubungan. Jika kedua variabel itu tidak saling mempengaruhi maka variabel tersebut dikatakan independen.

Koefisien korelasi adalah suatu pengukuran statistik kovariansi atau asosiasi antara dua variabel. Jika koefisien korelasi  $\neq 0$ , maka terdapat ketergantungan antara kedua variabel tersebut. Jika koefisien korelasi  $+1$ , disebut korelasi positif, yaitu adanya korelasi searah sempurna atau kedua variabel bergerak bersama-sama. Namun jika koefisien korelasi  $-1$ , disebut korelasi negatif, yaitu adanya korelasi tidak searah yang sempurna atau kedua variabel bergerak berkebalikan.

### 3.3.4 Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda (*multiple regression*). Uji ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi koefisien regresi, dimana nilai koefisien regresi  $\neq 0$  secara statistika. Menurut Nachrowi dan Usman (2006), koefisien regresi  $= 0$  menunjukkan bahwa variabel independen tidak cukup membuktikan pengaruhnya terhadap variabel dependen. Selain itu Nachrowi dan Usman (2006) juga mengatakan bahwa dengan semakin banyak variabel independen berarti semakin tinggi pula kemampuan regresi yang dibuat untuk menerangkan variabel dependen.

Sebelum menggunakan hasil regresi, harus dilakukan pengujian asumsi-asumsi terlebih dahulu. Hasil yang disajikan dalam penelitian ini adalah hasil regresi yang telah memenuhi asumsi-asumsi tersebut. Berdasarkan hasil regresi, akan disajikan terlebih dahulu signifikansi model penelitian secara keseluruhan, yaitu dengan uji-F dan signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel

dependen sehingga dapat menentukan apakah hipotesa yang ada pada penelitian ini dapat diterima atau ditolak. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan SPSS 17 dan *Eviews* versi 6.0.

### 3.3.5 Uji Asumsi Klasik

#### 3.3.5.1 Uji Normalitas

Pengujian ini dibuat untuk mengetahui apakah data variabel dependen dalam penelitian ini sudah terdistribusi dengan normal. Apabila data sudah terdistribusi dengan normal, maka data tersebut dianggap dapat mewakili populasi secara keseluruhan. Uji normalitas dapat diukur menggunakan dua cara (Nachrowi dan Usman, 2006), yaitu:

1. Membuat grafik histogram dari residual. Apabila kurva pada grafik histogram berbentuk menyerupai lonceng (*Bell-Shaped*), maka hal tersebut menunjukkan bahwa data terdistribusi dengan normal.
2. Hasil pengujian normalitas dengan menggunakan *normal probability plot* dari residual. Apabila normal probability plot menunjukkan titik-titik yang menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal, dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Untuk memastikan uji normalitas maka dapat digunakan uji *Kolmogorov-Sminrov*. Kelebihan dari uji ini adalah sederhana dan tidak menimbulkan perbedaan persepsi yang sering terjadi pada uji normalitas dengan menggunakan grafik. Konsep dasar dari uji normalitas *Kolmogorov-Sminrov* adalah dengan membandingkan distribusi data (yang diuji normalitasnya) dengan uji distribusi normal baku. Distribusi normal baku adalah data yang sebenarnya telah ditransformasikan ke dalam bentuk *Z-score* dan diasumsikan normal. Jadi sebenarnya uji *Kolmogorov-Sminrov* adalah uji beda antara data yang diuji normalitasnya dengan data normal baku. Seperti pada uji beda biasa, jika signifikansi dibawah 0,05 berarti terdapat perbedaan yang signifikan, dan jika signifikansi diatas 0,05 maka tidak terjadi perbedaan yang signifikan. Penerapan

pada uji *Kolmogorov-Sminrov* adalah jika signifikansi dibawah 0,05 maka data yang diuji memiliki perbedaan yang signifikan dengan data normal baku, sehingga data tidak normal. Sedangkan jika signifikansi diatas 0,05 maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara data yang diuji dan data normal baku.

### 3.3.5.2 Uji Multikolinearitas

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi atau hubungan yang relatif kuat antara variabel independen yang satu dengan yang lain. Sebuah model penelitian dikatakan baik jika apabila diantara masing-masing variabel independennya tidak saling mempengaruhi satu sama lain atau memiliki korelasi atau hubungan yang kuat, karena hal ini akan mempengaruhi proses regresi. Bila dalam sebuah model regresi ditemukan adanya hubungan linear antara variabel independen seperti jika salah satu variabel independen berubah dan variabel independen lain ikut berubah maka salah satu cara untuk menghilangkan multikolinearitas adalah dengan menghilangkan salah satu variabel independen yang berkorelasi tersebut. Multikolinearitas terjadi jika *variance inflation factor* (VIF)  $> 10$ . Hal ini menunjukkan terdapat korelasi antara variabel independen. Multikolinearitas juga dapat dilihat dari nilai *variance*, jika nilainya  $< 0,1$  atau 0, menunjukkan terdapat korelasi atau hubungan sempurna antara variabel independen.

### 3.3.5.3 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk melihat apakah terdapat perbedaan dari varian residual model regresi. Apabila varian dari residual model regresi tersebut konstan maka kondisi ini disebut homoskedastis, namun apabila varian tersebut tidak konstan maka terjadi heteroskedastisitas. Jika suatu model mengandung heteroskedastisitas, maka akan berdampak pada ketidakakuratan uji-F dan uji-t (Nachrowi dan Usman, 2006). Jika nilai probabilitas dalam pengujian  $> 0,05$  maka pengujian tidak mengandung heteroskedastisitas. Beberapa cara untuk menilai heteroskedastisitas adalah dengan melakukan uji *white* (*White's General Heteroscedasticity Test*) pada model regresi yang sudah bebas dari masalah multikolinearitas. Jika model regresi memiliki masalah heteroskedastisitas maka

akan diatasi dengan mengregresikan model tersebut dengan *White Heteroscedasticity-Consistent Coefficient Covariance* yang terdapat dalam *software Eviews*. Dengan demikian, maka hasil akhir regresi yang akan digunakan untuk analisis signifikansi koefisien regresi telah terbebas dari masalah *heteroscedasticity*.

### 3.4 Populasi dan Sampel

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai pengaruh *good corporate governance* dan pengungkapan sukarela pada asimetri informasi dengan mempertimbangkan pengaruh kepemilikan keluarga yang ada di perusahaan. Penilaian *good corporate governance* akan menggunakan *corporate governance index* dari IICD, pengungkapan sukarela menggunakan *scoring* atas pengungkapan sukarela perusahaan, serta *proxy* untuk menilai asimetri informasi adalah menggunakan *bid-ask spread* saham. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar atau *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008. Penelitian ini menggunakan data *cross sectional*, yaitu mengamati banyak variabel dari banyak perusahaan pada satu tahun. Sementara itu, sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah 233 perusahaan yang terdaftar di BEI. Pengambilan sampel menggunakan metode *nonprobability sampling*, yaitu *purposive sampling*, dimana pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria yang dapat dipenuhi sampel-sampel dalam penelitian ini. Kriteria-kriteria tersebut adalah:

- Perusahaan dari seluruh sektor industri yang tercatat di BEI pada tahun 2008
- Perusahaan yang dari seluruh sektor industri yang memiliki penilaian *corporate governance index* dari IICD
- Perusahaan mempublikasikan laporan tahunan 2008 dengan informasi yang lengkap sesuai dengan peraturan Bapepam dan LK No. Kep-134/BL/2006 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan Bagi Emiten atau Perusahaan Publik.

- Perusahaan memiliki laporan tahunan dengan pelaporan yang berakhir pada 31 Desember 2008.
- Perusahaan dengan data harga saham, volume perdagangan saham, *bid-ask* saham yang lengkap.

### 3.5 Metode Pengumpulan Data

Data mengenai pengungkapan sukarela perusahaan didapatkan dari data sekunder, yaitu laporan tahunan perusahaan yang tersedia di *website* perusahaan tersebut, *google*, website BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), dan Pusat Data Ekonomi dan Bisnis Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia (PDEB FEUI), dan data *corporate governance index* didapatkan dari IICD.

Penelitian ini menggunakan laporan tahunan 2008. Pemilihan periode ini dikarenakan ketersediaan data *corporate governance index* oleh IICD yang lebih mewakili populasi sampel. Metode pemilihan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian lapangan (*field research*), dimana mengumpulkan data-data secara langsung yang mewakili variabel penelitian dari laporan tahunan perusahaan. Selanjutnya data-data tersebut akan diolah dengan menggunakan *software microsoft excel 2007*, SPSS 17 dan Eviews versi 6.0.

### 3.6 Uji Hipotesis

Uji hipotesis bertujuan untuk memeriksa atau menguji apakah koefisien regresi yang didapat signifikan, yaitu secara statistik  $\neq 0$ . Apabila koefisien *slope* = 0 berarti dapat dikatakan tidak cukup bukti untuk menyatakan variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Untuk kepentingan tersebut, maka semua koefisien regresi harus diuji. Terdapat dua jenis uji hipotesis, yaitu uji-F dan uji-t. Uji-F digunakan untuk menguji koefisien (*slope*) regresi secara bersama-sama, sedangkan uji-t untuk menguji koefisien regresi termasuk *intercept* secara individu. (Nachrowi dan Usman, 2006).

- **Uji Statistik F**

Uji statistik F adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh setiap variabel independen secara bersamaan terhadap variabel dependen dalam penelitian ini. Apabila *p-value* dalam uji-F  $< 0,05$ , maka variabel independen dalam model penelitian ini secara bersamaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependennya.

- **Uji Statistik t**

Uji statistik t adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh setiap variabel independen secara individual terhadap variabel dependen pada penelitian ini. Selain itu uji-t adalah pengujian koefisien regresi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila *p-value* dalam uji t  $< 0,05$ , maka variabel independen tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependennya, sehingga hipotesis diterima.

### **3.7 Uji Goodness of Fit (Adjusted R<sup>2</sup>)**

Pengujian *goodness of fit* dilakukan untuk melihat seberapa jauh kemampuan variabel-variabel independen dalam penelitian ini dapat menjelaskan variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai R<sup>2</sup>, dimana nilai tersebut menunjukkan perubahan yang terjadi pada variabel dependen dapat dijelaskan oleh perubahan yang terjadi pada variabel independennya. Nilai R<sup>2</sup> adalah antara 0 hingga 1, dimana yang bernilai 1 atau mendekati 100% menunjukkan bahwa seluruh variabel independennya dapat menjelaskan variabel dependen dengan baik.

## BAB 4 ANALISIS HASIL PENELITIAN

### 4.1 Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan data *cross section* yang menggunakan periode penelitian tahun 2008. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan seluruh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun tersebut yang memiliki penilaian *corporate governance index* dari IICD. Berdasarkan kriteria penetapan sampel yang telah dijelaskan pada Bab 3, diperoleh total sampel sebanyak 233 perusahaan yang memiliki data lengkap untuk tahun 2008 dan memenuhi seluruh kriteria tersebut. Rincian nama 233 perusahaan yang digunakan tersebut beserta industrinya dapat dilihat pada lampiran. Adapun proses penetapan sampel yang sesuai dengan kriteria ditunjukkan pada Tabel 4.1 berikut ini.

Tabel 4.1 Deskripsi Sampel

Deskripsi	Jumlah
Jumlah perusahaan yang terdaftar pada tahun 2008	421
Jumlah perusahaan yang tidak mendapatkan penilaian dari IICD	(91)
Jumlah laporan tahunan yang tidak lengkap	(78)
Perusahaan dengan data tidak lengkap	(19)
Jumlah sampel yang memenuhi kriteria	233

Dengan demikian penelitian ini menggunakan 233 observasi perusahaan yang tersebar di 9 jenis industri pada tahun 2008. Pada tabel 4.2 berikut ini akan disajikan distribusi jumlah dan persentase sampel dari observasi berdasarkan sektor industri perusahaan.

Tabel 4.2 Distribusi Perusahaan Sampel Berdasarkan Sektor Industri

No	Sektor Industri	Jumlah	Persentase
1	Keuangan	42	18%
2	Pertanian	7	3%
3	Pertambangan	15	6%
4	Industri Dasar dan Kimia	27	12%
5	Aneka Industri	24	10%
6	Industri Bahan Konsumsi	15	6%
7	Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan	34	15%

8	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	15	6%
9	Perdagangan, Jasa dan Investasi	54	23%
	Total	233	

Berdasarkan Tabel 4.2 diatas terlihat bahwa sebagian besar perusahaan yang menjadi sampel adalah yang bergerak di sektor perdagangan, jasa dan investasi sebesar 23%, sektor keuangan sebesar 18% dan manufaktur yang terdiri dari industri dasar dan kimia, aneka industri, dan industri barang konsumsi.

#### 4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk meringkas informasi yang diperoleh dari data penelitian untuk mendapatkan hasil yang lebih informatif dan ringkas. Sebelum data diolah lebih lanjut, pada penelitian ini data diperiksa terlebih dahulu apakah data memiliki *outliers*. Penetapan data *outliers* pada penelitian ini menggunakan *winsorized approach* seperti yang dilakukan oleh Hermawan (2009) pada penelitiannya, dimana data yang terletak di luar batas angka  $mean \pm 3$  standar deviasi di atas dan dibawah akan diganti dengan nilai terdekat dari nilai tertinggi atau terendah yang masih dalam range *winsor* sehingga tidak ada data yang dikeluarkan dari sampel. Data yang terdapat outlier adalah ASIM, DISCLR, SIZE, LQ, ROE, PRICE dan VOL.

Rangkuman uji statistik deskriptif untuk keseluruhan variabel terdapat pada Tabel 4.3. Variabel ASIM memiliki rata-rata 0,1099. Hal ini mengindikasikan bahwa penyebaran *ask-price* dan *bid price* dapat mencapai 0,0743. Nilai minimum ASIM adalah 0,0050 yang menunjukkan bahwa rentang angka antara *ask* dan *bid* yang ada sangat besar, sehingga hasil *spread* ada yang pada keduanya sangat besar. Nilai maksimum ASIM adalah 0,9318 hal ini mengindikasikan bahwa harga *ask* lebih besar dari *bid* yang ada namun rentang antar keduanya tidak besar. Rata-rata variabel DISCLR sebesar 1,843 mengindikasikan poin rata-rata pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh perusahaan. Statistik deskriptif untuk variabel DISCLR akan dibahas dengan lebih detail pada bagian berikutnya dari bab ini, karena DISCLR merupakan variabel independen utama dalam penelitian ini. Untuk variabel CGI dapat dilihat bahwa memiliki rata-rata 0,6767

menunjukkan bahwa penerapan *good corporate governance* di perusahaan adalah sebesar 67.67%. Nilai maksimum CGI adalah 0,8650 dan nilai minimumnya adalah 0,5124. Dari nilai maksimum, minimum dan rata-rata variabel CGI menunjukkan penerapan *good corporate governance* berdasarkan penilaian IICD adalah cukup baik.

Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviasi
ASIM	0,0050	0,9318	0,1099	0,1248
DISCLR	0,0333	0,4828	0,1843	0,0829
CGI	0,5124	0,8650	0,6767	0,0755
PRICE (Rp)	Rp. 26	Rp. 42.013	Rp. 1.725,45	Rp. 5.218,12
SIZE (Rp Jutaan)	Rp. 2.967.702	Rp. 618.510.000	Rp. 17.439.910	Rp. 678.318.850
VOL	0,0000	0,4320	0,1453	0,0928
LQS	0	237.252	7.615,05	23.725,81
ROE	-0,4350	0,7760	0,0916	0,1769
LQ	0,0004	5,1306	1,0521	1,2801
AUDIT	0,0000	1,0000	0,4115	0,4931
FAMOWN	0,0000	1,0000	0,1648	0,3741

Jumlah observasi : 233, dengan melakukan winsorize untuk obeservasi outlier variabel ASIM, DISCLR, SIZE, LQ, ROE, PRICE, dan VOL berdasarkan winsorize approach dengan batasan mean  $\pm 3$  standar deviasi.

ASIM = nilai rata-rata *bid-ask spread* harian yang diukur dari harga saat *bid* dan *ask* selama satu tahun; DISCLR = total skor pengungkapan sukarela perusahaan yang diukur menggunakan *checklist*; CGI = indeks penilaian *good corporate governance* dari IICD; PRICE = rata-rata harga saham harian perusahaan selama satu tahun; SIZE = total aset perusahaan pada akhir tahun; VOL = standar deviasi return saham bulanan perusahaan selama satu tahun; LQS = rata-rata volume perdagangan saham harian perusahaan selama satu tahun; ROE = variabel yang menggambarkan laba bersih perusahaan terhadap ekuitas diukur dari rasio ROE akhir tahun; LQ = variabel yang menggambarkan likuiditas perusahaan diukur menggunakan *current ratio* akhir tahun; AUDIT = variabel *dummy* auditor, 1 untuk auditor *Big4* dan 0 untuk auditor *non Big4*; FAMOWN = variabel *dummy* kepemilikan keluarga, 1 untuk perusahaan yang dimiliki keluarga dan 0 untuk kepemilikan non keluarga;

Rata-rata PRICE dari 233 perusahaan sampel adalah sebesar 1.725,45. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata harga saham yang diperdagangkan setiap harinya adalah sebesar Rp. 1.725,45. Nilai maksimum PRICE adalah 42.013, jadi harga saham tertinggi rata-rata perusahaan dalam satu tahun yang ada di pasar adalah sebesar Rp. 42.013. Untuk nilai minimum PRICE adalah 26, menunjukkan bahwa harga saham perusahaan terendah dalam sampel adalah Rp. 26, nilai harga saham ini sangat rendah karena harga saham ini diambil dari pasar *negotiated* bukan dari *regular market*. Harga saham yang ada dipasar biasanya diatas Rp. 50. Terdapat rentang harga saham yang cukup jauh hal ini salah satunya bisa disebabkan oleh minat pasar akan saham tertentu sehingga harga saham tersebut mengikuti minat pasar. Sedangkan rata-rata SIZE adalah 17.439.910 juta yang

berarti bahwa rata-rata perusahaan memiliki total aset sebesar Rp. 17.439.910 juta. Nilai maksimum SIZE adalah 618.510.000 juta, jadi total aset maksimum yang dimiliki perusahaan adalah Rp. 618.510.000 juta, sedangkan nilai minimumnya adalah Rp. 2.967.702 juta. Rentang antara nilai maksimum dan minimum total aset perusahaan menunjukkan rentang nilai yang jauh, hal ini disebabkan oleh industri dan jenis usaha perusahaan.

Untuk VOL memiliki rata-rata 0,1453 yang mengandung arti bahwa rata-rata tingkat volatilitas return saham dapat mencapai 0,1453 kali dari rata-rata volatilitas return saham perusahaan sampel. Nilai maksimumnya adalah 0,4320 dan nilai minimum VOL adalah 0,0000. Nilai VOL 0,0000 menunjukkan variabel LQS memiliki rata-rata 7.615,05. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas saham yang diukur dari volume saham yang diperdagangkan setiap harinya adalah sebanyak 7.615,05 lembar saham dengan nilai maksimum 237.252 lembar saham dan minimum 0 lembar saham. LQS 0 menunjukkan saham perusahaan tidak *likuid* karena tidak ada perdagangan atau transaksi dalam satu tahun. Rata-rata nilai ROE adalah sebesar 0,0916 atau 9,16% yang menunjukkan kemampuan rata-rata perusahaan dalam mengukur kinerja dan mengelola modalnya untuk menghasilkan laba. Simpangan baku untuk variabel ROE adalah sebesar 0,1769 atau 17,69% menunjukkan sangat besarnya rentang nilai ROE pada perusahaan-perusahaan yang diteliti. Hal ini juga ditunjukkan dari nilai ROE yang bervariasi dari minimum -0,4350 atau -43,50% sampai dengan nilai maksimum yaitu 0,7760 atau 77,60%.

Untuk mengukur LQ atau likuiditas perusahaan digunakan *current ratio* untuk mengukurnya. Rata-rata nilai LQ adalah 1,052 nilai tersebut menunjukkan kemampuan likuiditas perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia pada tahun penelitian. Nilai maksimum LQ adalah 5,1306 dan nilai minimumnya adalah 0,0004. Dari nilai maksimum dan minimum yang ada maka simpangan baku untuk LQ cukup besar yaitu 1,2801. Variabel AUDIT menunjukkan apakah suatu perusahaan diaudit oleh KAP *big4* atau non *big4*. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa dari 233 sampel yang ada sebanyak 41,15% perusahaan diaudit oleh KAP yang masuk ke dalam kategori *big4*. Untuk FAMOWN rata-rata

perusahaan yang termasuk kategori kepemilikan keluarga adalah sebesar 16,48% dari keseluruhan sampel.

#### 4.2.1 Validitas Skor Pengungkapan Sukarela

Dengan menggunakan *Cronbach's coefficient alpha*, berdasarkan nilai yang diperoleh dari observasi, nilai *koefisien alpha* untuk skor pengungkapan sukarela untuk ketiga kategori utama dalam *checklist* dengan total 60 pertanyaan adalah sebesar 0,995 seperti yang tertera pada Tabel 4.4.

Tabel 4.4 Hasil Cronbach's Coefficient Alpha

Cronbach's Alpha	N of Items
0,995	233

Berdasarkan dengan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, nilai koefisien *alphaskor* pengungkapan sukarela sebesar 0,995 menunjukkan bahwa korelasi sangat kecil dipengaruhi kesalahan pengukuran acak (*random measurement error*) yang dapat mengurangi kekuatan dari pengujian empiris penelitian karena berada diatas koefisien alpha 0,8. Dengan demikian, skor pengungkapan sukarela yang digunakan dalam penelitian ini dianggap valid dan dapat diandalkan.

#### 4.2.2 Analisis Skor Pengungkapan Sukarela

Berdasarkan daftar pertanyaan (*checklist*) yang berkaitan dengan karakteristik pengungkapan sukarela, terdapat 60 pertanyaan yang masing-masing dapat bernilai 1 dan 0. Rincian jumlah pertanyaan untuk setiap karakteristik pengungkapan sukarela dan statistik deskriptif dari hasil skor yang diperoleh untuk masing-masing karakteristik disajikan pada Tabel 4.5.

Dari hasil yang disajikan pada Tabel 4.5 terlihat bahwa untuk kategori informasi strategis dan informasi non keuangan nilai minimumnya adalah 0, hal ini menunjukkan bahwa ada perusahaan yang sama sekali tidak mengungkapkan karakteristik yang termasuk dalam kedua kategori ini. Untuk kategori informasi keuangan nilai minimum pengungkapan adalah 2. Hal ini menunjukkan setiap

perusahaan minimal melakukan 2 karakteristik pengungkapan sukarela yang termasuk dalam kategori informasi keuangan. Dalam kategori informasi keuangan ini merupakan kategori yang paling banyak dilakukan pengungkapan sukarela.

Tabel 4.5 Statistik Deskriptif Skor Pengungkapan Sukarela

	Jumlah Pertanyaan*	Minimum	Maximum	Mean	Standar Deviasi
Informasi Strategis	18	0	9	2,31	1,61
Informasi Non Keuangan	20	0	10	2,58	2,12
Informasi Keuangan	22	2	18	6,03	2,53
Total	60				

\*Setiap pertanyaan dapat memperoleh nilai 1 jika diungkapkan dan nilai 0 jika tidak diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan.

Karena dari total 22 karakteristik, maksimum pengungkapan sukarela adalah 18, dengan nilai rata-rata pengungkapan sukarela untuk kategori ini adalah 6,03 dengan simpangan baku 2,53. Untuk kategori informasi strategis nilai maksimum pengungkapan adalah 9 dari total 18 pertanyaan dan sehingga rata-rata pengungkapan untuk kategori ini adalah 2,31 dengan standar deviasi 1,61. Sedangkan pada kategori informasi non keuangan total maksimum pengungkapan adalah 10 dari total 20 pertanyaan dengan rata-rata pengungkapan sukarela perusahaan sebesar 2,58 serta simpangan baku 2,12.

Dari ketiga kategori pengungkapan sukarela terdapat sub kategori yang lebih spesifik menjelaskan tentang masing-masing kategori. Berikut pada Tabel 4.6 akan disajikan statistik deskriptif untuk kategori informasi strategis.

Tabel 4.6 Statistik Deskriptif Skor Pengungkapan Sukarela Informasi Strategis

	Jumlah Pertanyaan*	Min.	Max.	Mean	Std. Deviasi
Strategi Perusahaan	5	0	4	1,72	1,13
Akuisisi dan <i>Disposal</i>	2	0	2	0,18	0,39
Penelitian dan Pengembangan (R&D)	4	0	3	0,12	0,48
Prospek Masa Mendatang	7	0	5	0,30	0,77
Total	18				

\*Setiap pertanyaan dapat memperoleh nilai 1 jika diungkapkan dan nilai 0 jika tidak diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan.

Pada sub kategori informasi strategis ini pertanyaan *scoring* lebih fokus pada masing-masing sub kategori yang ada. Terlihat bahwa rata-rata pengungkapan sukarela yang paling banyak dilakukan untuk sub kategori strategi perusahaan yaitu dengan rata-rata 1,72. Strategi perusahaan banyak diungkapkan secara sukarela karena menjelaskan bagaimana perusahaan menjalankan strategi bisnis khususnya pada bidang keuangan, pemasaran, dan sosial pada kurun waktu tertentu. Pada kategori akuisisi dan disposal nilai rata-rata pengungkapan sukarela adalah 0,18 dengan nilai maksimum 2 dan minimum 0. Tidak banyak juga perusahaan yang melakukan pengungkapan sukarela untuk sub kategori ini, pada sub kategori ini lebih difokuskan kepada alasan perusahaan untuk melakukan akuisisi dan *disposal*, sedangkan tidak banyak perusahaan yang menjelaskan dalam laporan tahunannya alasan mereka melakukan akuisisi dan *disposal*.

Nilai rata-rata pengungkapan sukarela yang paling kecil adalah untuk sub kategori penelitian dan pengembangan yaitu 0,12 hal ini disebabkan oleh tidak setiap perusahaan melakukan penelitian dan pengembangan, hanya industri tertentu seperti salah satunya industri dasar kimia dan farmasi. Untuk sub kategori prospek masa mendatang rata-rata pengungkapan sukarela perusahaan adalah 0,30 dengan minimum pengungkapan sukarela 0 dan maksimum 5 dari total 7 pertanyaan. Pada sub kategori ini pertanyaan pengungkapan sukarela dikhususkan pada perkiraan secara kualitatif dan kuantitatif atas penjualan, profit dan arus kas pada masa akan datang. Rata-rata pengungkapan perusahaan kecil disebabkan karena sedikitnya perusahaan yang mencantumkan perkiraan mereka atas kejadian di masa akan datang serta dalam laporan tahunan lebih difokuskan pada kejadian satu tahun di belakang. Namun masih ada perusahaan yang mengungkapkan perkiraan mereka atas penjualan, profit dan arus kas mereka di masa yang akan datang. Dari ketiga perkiraan, yang paling sering diungkapkan adalah perkiraan atas penjualan dan profit serta asumsi yang mendasari perkiraan tersebut.

Pada Tabel 4.7 disajikan statistik deskriptif untuk kategori informasi non keuangan. Pada sub kategori pertama yaitu informasi mengenai direksi, rata-rata pengungkapan sukarela perusahaan adalah 0,55. Di dalam sub kategori ini berisi

pertanyaan mengenai kepemilikan yang dimiliki oleh dewan komisaris dan dewan direksi. Dari seluruh observasi yang ada, tidak terlalu banyak dewan komisaris dan direksi yang memiliki kepemilikan saham di perusahaan. Selanjutnya pada sub kategori informasi mengenai karyawan, berisi mengenai persebaran karyawan

Tabel 4.7 Statistik Deskriptif Skor Pengungkapan Sukarela Informasi Non Keuangan

	Jumlah Pertanyaan*	Min.	Max.	Mean	Std. Deviasi
Informasi Mengenai Direksi	2	0	2	0,55	0,75
Informasi Mengenai Karyawan	11	0	7	1,70	1,59
Kebijakan Sosial dan <i>Value Added Information</i>	7	0	2	0,33	0,54
Total	20				

\*Setiap pertanyaan dapat memperoleh nilai 1 jika diungkapkan dan nilai 0 jika tidak diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan.

secara geografis, lini bisnis dan fungsi, jumlah karyawan yang bekerja lebih dari dua tahun, informasi kesejahteraan karyawan, kebijakan keselamatan, data kecelakaan, kebijakan alur komunikasi dan permasalahan tentang rekrutmen. Dalam sub kategori ini, rata-rata pengungkapan perusahaan adalah 1,70 merupakan yang paling besar dari sub kategori yang lainnya. Disini perusahaan mengungkapkan cukup banyak informasi, terutama informasi mengenai persebaran karyawan berdasarkan lini bisnis dan fungsi serta informasi mengenai kebijakan rekrutmen karyawan. Pengungkapan sukarela maksimum perusahaan adalah 7 dan minimum 0 dari total 11 pertanyaan.

Sub kategori yang ketiga adalah kebijakan sosial dan *value added information* berisi tentang informasi mengenai keamanan produk, program pengamanan lingkungan baik kualitatif dan kuantitatif, serta *value added information*. Rata-rata pengungkapan perusahaan yang paling banyak dalam sub kategori ini adalah pada informasi mengenai pengamanan lingkungan. Namun tidak semua perusahaan melakukan pengungkapan ini, hanya industri tertentu yang kegiatan utamanya berhubungan dengan sumber daya alam seperti pertambangan dan *real estate*. Untuk informasi mengenai *value added* sedikit

sekali perusahaan yang mengungkapkannya, hanya 1 perusahaan dari total 233 perusahaan yang menjadi observasi. Jadi rata-rata pengungkapan sukarela 0,33 dari sub kategori ini paling banyak disumbangkan dari informasi mengenai pengamanan lingkungan dan keamanan produk.

Tabel 4.8 Statistik Deskriptif Skor Pengungkapan Sukarela Informasi Keuangan

	Jumlah Pertanyaan*	Min.	Max.	Mean	Std. Deviasi
Informasi Segmen	2	0	2	0,06	0,27
Tinjauan Keuangan	11	1	9	2,49	1,48
Informasi Nilai Tukar	5	1	5	1,96	0,95
Informasi Harga Saham	4	1	3	1,52	0,73
Total	22				

\*Setiap pertanyaan dapat memperoleh nilai 1 jika diungkapkan dan nilai 0 jika tidak diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan.

Pada Tabel 4.7 disajikan statistik deskriptif untuk kategori informasi non keuangan. Pada kategori ini paling banyak dilakukan pengungkapan sukarela yaitu 6.03 berdasarkan Tabel 4.5. Dalam sub kategori informasi keuangan yang dijelaskan pada Tabel 4.8 terdiri dari informasi segmen, keuangan, nilai tukar dan harga saham. Informasi segmen berisi pertanyaan mengenai analisis pesaing secara kualitatif dan kuantitatif. Rata-rata pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan adalah 0,06, paling rendah diantara pengungkapan sukarela lain yang ada dalam sub kategori informasi keuangan.

Sub kategori yang kedua adalah tinjauan keuangan yang berisi pertanyaan tentang pendapat kualitatif atas profitabilitas, informasi periklanan, efek inflasi pada hasil akhir dan aset, serta efek tarif bunga. Dalam sub kategori inilah perusahaan paling banyak melakukan pengungkapan sukarela terutama pada pendapat kualitatif atas profitabilitas, efek inflasi dan efek tarif bunga. Hal ini disebabkan perusahaan ingin memberikan informasi lebih banyak mengenai hal tersebut. Pendapat kualitatif atas profitabilitas biasanya diungkapkan dalam laporan direksi pada laporan tahunan perusahaan, berisi tentang kebijakan yang diambil yang pada akhirnya mempengaruhi hasil akhir perusahaan dalam hal ini ditunjukkan dari laba perusahaan. Rata-rata pengungkapan sukarela tinjauan

keuangan adalah 2,49 dengan nilai maksimum 9 dan minimum 1 dari total 11 pertanyaan.

Informasi nilai tukar merupakan sub kategori kedua dari informasi keuangan yang pengungkapan sukarelanya cukup tinggi. Nilai maksimum informasi nilai tukar adalah 5, dan minimum 1 dari total 5 pertanyaan. Pertanyaan pada sub kategori ini berisi tentang efek fluktuasi nilai tukar dan efeknya pada hutang jangka panjang. Rata-rata pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan adalah 1,96 dengan sub kategori yang paling banyak diungkapkan adalah efek nilai tukar pada kegiatan operasi saat ini dan masa mendatang. Informasi mengenai nilai tukar ini banyak diungkapkan perusahaan karena efeknya terhadap kondisi keuangan perusahaan sangat besar, seperti banyaknya kerugian yang timbul karena fluktuasi nilai tukar yang ada.

Sub kategori yang terakhir adalah informasi mengenai harga saham. Pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan pada sub kategori ini juga cukup banyak. Dalam *checklist* berisi pertanyaan mengenai harga, tren, serta kapitalisasi harga saham pada akhir tahun, dan juga mengenai informasi *listing* saham di pasar saham asing. Hampir semua perusahaan melakukan pengungkapan mengenai harga dan tren saham pada akhir tahun terutama saham yang aktif diperdagangkan di pasaran. Rata-rata pengungkapan sukarela pada sub kategori informasi harga saham adalah 1,52 dengan nilai minimum 1 dan maksimum 4 pada total 5 pertanyaan.

Tabel 4.9 Interval Skor Pengungkapan Sukarela

Skor Pengungkapan Sukarela	Kategori
25 – 60	<i>High</i>
15 – 24	<i>Medium</i>
1 – 14	<i>Low</i>

Untuk mempermudah pemahaman dalam pengungkapan sukarela, skor pengungkapan dibagi menjadi 3 kategori yaitu *high*, *medium*, dan *low* seperti yang

disajikan dalam Tabel 4.9. Tabel ini digunakan untuk menjelaskan bagaimana pengungkapan sukarela per sektor industri di Indonesia.

Tabel 4.10 Pembagian Pengungkapan Sukarela Per Industri

No	Sektor Industri	Jumlah Perusahaan	<i>High</i>	<i>Medium</i>	<i>Low</i>
1	Keuangan	42	60%	29%	17%
2	Pertanian	7	0%	4%	3%
3	Pertambangan	15	0%	14%	7%
4	Industri Dasar dan Kimia	27	0%	7%	11%
5	Aneka Industri	24	0%	7%	11%
6	Industri Bahan Konsumsi	15	0%	11%	6%
7	Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan	34	0%	11%	15%
8	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	15	20%	7%	6%
9	Perdagangan, Jasa dan Investasi	54	20%	11%	24%
	Total	233			

Dalam Tabel 4.10 menyajikan pengungkapan sukarela berdasarkan kategori interval dalam Tabel 4.9 untuk masing-masing industri. Ditunjukkan bahwa pengungkapan *high* berada di industri keuangan, infrastruktur, utilitas dan transportasi serta perdagangan, jasa dan investasi, sedangkan pengungkapan *medium* tertinggi berada di sektor keuangan, dan pengungkapan *low* terbesar berada dalam industri perdagangan, jasa dan investasi.

#### 4.2.3 Analisis *Corporate Governance Index*

Data indeks dari IICD merupakan penilaian penerapan *good corporate governance* di perusahaan secara keseluruhan. Untuk mempermudah pemahaman dalam *good corporate index*, indeks *corporate governance* dibagi menjadi 3 kategori yaitu *high*, *medium*, dan *low*. Pembagian kategori interval terdapat dalam Tabel 4.11.

Tabel 4.11 Interval Skor *Corporate Governance Index*

<i>Corporate Governance Index</i>	Kategori
> 0,80	<i>High</i>
0,65 - 0,79	<i>Medium</i>
0,50 – 0,64	<i>Low</i>

Pembagian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa banyak perusahaan yang mendapatkan penilaian dalam kategori *high*, *medium*, dan *low* dari total 233 perusahaan yang digunakan sebagai sampel.

Tabel 4.12 Pembagian *Good Corporate Index* Per Industri

No	Sektor Industri	Jumlah Perusahaan	<i>High</i>	<i>Medium</i>	<i>Low</i>
1	Keuangan	42	24%	15%	20%
2	Pertanian	7	0%	4%	3%
3	Pertambangan	15	11%	6%	5%
4	Industri Dasar dan Kimia	27	35%	11%	1%
5	Aneka Industri	24	14%	15%	1%
6	Industri Bahan Konsumsi	15	0%	10%	4%
7	Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan	34	3%	15%	20%
8	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	15	5%	7%	7%
9	Perdagangan, Jasa dan Investasi	54	8%	18%	39%
	Total	233			

Hasil Tabel 4.12 menunjukkan bahwa penilaian *corporate governance* dalam kategori *high* terdapat dalam industri kimia dasar, penilaian dalam kategori *medium* paling tinggi terdapat dalam industri perdagangan, jasa dan investasi dan penilaian *low* paling banyak berada dalam industri perdagangan, jasa dan investasi.

### 4.3 Analisis Korelasi Antar Variabel Model Penelitian

Analisis korelasi dilakukan untuk mendapatkan gambaran hubungan antar variabel yang digunakan dalam satu model penelitian. Untuk melakukan analisis korelasi, digunakan koefisien korelasi Pearson yang dihasilkan dari pengolahan data SPSS 17. Variabel ASIM, DISCLR, SIZE, LQ, ROE, PRICE dan VOL dalam analisis korelasi ini telah mengalami *winsorized* dan variabel CGI dalam model 4 dan 5 telah mengalami centering untuk menghindari adanya multikolinearitas terhadap variabel lain.

#### 4.3.1 Analisis Korelasi Model 1 dan Model 4

Korelasi antar variabel dalam model disajikan dalam Tabel 4.13. Model 1 bertujuan untuk melihat bagaimana pengaruh praktek *good corporate governance* dan variabel kontrol terhadap tingkat asimetri informasi. Model 4 ditujukan untuk melihat bagaimana pengaruh variabel *good corporate governance* dengan mengikutsertakan variabel pemoderasi kepemilikan keluarga dan variabel kontrol terhadap tingkat asimetri informasi.

Variabel CGI memiliki tanda negatif terhadap variabel ASIM. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin baiknya penerapan *good corporate governance* perusahaan maka akan semakin rendah tingkat asimetri informasi yang diukur menggunakan *bid-ask spread* antara didalam dengan diluar perusahaan. Nilai signifikan  $\alpha = 1\%$  menunjukkan bahwa kedua variabel ini mempengaruhi antara satu dengan lainnya. Dengan kata lain, perusahaan dalam menggunakan *good corporate governance* dalam mengelola tingkat asimetri informasinya. PRICE berkorelasi negatif signifikan  $\alpha = 1\%$  dengan ASIM menunjukkan bahwa keduanya saling berhubungan. Semakin tinggi harga saham semakin rendah asimetri informasi yang ada. SIZE memiliki asosiasi negatif signifikan  $\alpha = 1\%$  terhadap ASIM menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan asimetri informasi atau *bid-ask* sahamnya akan semakin kecil.

VOL memiliki korelasi negatif signifikan  $\alpha = 1\%$  terhadap ASIM yang menunjukkan bahwa semakin tinggi volatilitas saham semakin rendah asimetri informasi yang terjadi. LQS memiliki korelasi negatif signifikan  $\alpha = 5\%$  terhadap

Tabel 4.13 Analisis Korelasi Pearson – Model 1 dan Model 4

Model 1:

$$ASIM_i = \beta_0 + \beta_1 CGINDEX_i + \beta_2 PRICE_i + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 VOL_i + \beta_5 LQS_i + \varepsilon_i$$

Model 4:

$$ASIM_i = \beta_0 + \beta_1 CGINDEX_i + \beta_2 FAMOWN_i + \beta_3 CGINDEX_i * FAMOWN_i + \beta_4 PRICE_i + \beta_5 SIZE_i + \beta_6 VOLATY_i + \beta_7 LQS_i + \varepsilon_i$$

	ASIM	CGI	PRICE	SIZE	VOL	LQS	FAMOWN
ASIM	1						
CGI	-0,323** (0,000)	1					
PRICE	-0,132* (0,043)	0,346** (0,000)	1				
SIZE	-0,285** (0,624)	0,488** (0,000)	0,359** (0,000)	1			
VOL	-0,181** (0,006)	0,100 (0,127)	0,012 (0,850)	0,128** (0,052)	1		
LQS	-0,658** (0,000)	0,381** (0,000)	-0,069 (0,291)	0,424** (0,000)	0,385** (0,000)	1	
FAMOWN	0,049 (0,459)	-0,099 (0,134)	-0,031 (0,640)	-0,055 (0,401)	0,104 (0,115)	-0,081 (0,216)	1

Angka dalam kurung menunjukkan *p-value*

\*\* Signifikan pada nilai  $\alpha = 1\%$  (2-tailed)

\* Signifikan pada nilai  $\alpha = 5\%$  (2-tailed)

Jumlah observasi : 233, dengan melakukan *winsorize* untuk obeservasi outlier variabel ASIM, DISCLR, SIZE, LQ, ROE, PRICE, dan VOL berdasarkan *winsorize approach* dengan batasan  $\pm 3$  standar deviasi.

ASIM = nilai rata-rata *bid-ask spread* harian yang diukur dari harga saat *bid* dan *ask* selama satu tahun; DISCLR = total skor pengungkapan sukarela perusahaan yang diukur menggunakan *checklist*; CGI = indeks penilaian *good corporate governance* dari IICD; PRICE = rata-rata harga saham harian perusahaan selama satu tahun; SIZE = total aset perusahaan pada akhir tahun; VOL = standar deviasi return saham bulanan perusahaan selama satu tahun; LQS = rata-rata volume perdagangan saham harian perusahaan selama satu tahun; ROE = variabel yang menggambarkan laba bersih perusahaan terhadap ekuitas diukur dari rasio ROE akhir tahun; LQ = variabel yang menggambarkan likuiditas perusahaan diukur menggunakan *current ratio* akhir tahun; AUDIT = variabel *dummy* auditor, 1 untuk auditor *Big4* dan 0 untuk auditor *non Big4*; FAMOWN = variabel *dummy* kepemilikan keluarga, 1 untuk perusahaan yang dimiliki keluarga dan 0 untuk kepemilikan non keluarga;

ASIM, dimana menunjukkan bahwa semakin semakin tinggi likuiditas saham dipasar akan menurunkan tingkat *bid-ask spread*. Likuiditas saham tinggi menunjukkan bahwa saham tersebut dapat cepat dikonversikan menjadi uang dan biasanya diminati oleh investor sehingga *bid-ask* atas harga yang ada kecil karena investor dapat mendapatkan informasi yang dibutuhkannya.

PRICE berkorelasi positif pada signifikan  $\alpha = 1\%$  dengan CGI. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya harga saham didukung oleh penerapan *good corporate governance* yang baik. Semakin efektifnya *good corporate governance* maka akan meningkatkan kepercayaan pemegang saham atas investasi yang ditanamkannya di perusahaan, sehingga hal tersebut akan memungkinkan untuk

Universitas Indonesia

harga saham perusahaan meningkat. Variabel SIZE berkorelasi positif signifikan di nilai  $\alpha = 1\%$  dengan CGI menunjukkan bahwa perusahaan yang besar biasanya cenderung telah menerapkan *good corporate governance*, karena semakin besarnya ukuran perusahaan membutuhkan pengawasan yang lebih ketat dan tata kelola yang baik agar perusahaan tersebut dapat terus bertahan. LQS memiliki hubungan positif dengan signifikan  $\alpha = 5\%$  terhadap CGI yang menunjukkan bahwa keduanya berkorelasi. Ketika penerapan *good corporate governance* di suatu perusahaan baik, likuiditas sahamnya juga akan tinggi.

Variabel SIZE memiliki hubungan positif dengan PRICE di nilai  $\alpha 1\%$  menunjukkan bahwa semakin besarnya total aset perusahaan harga saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi. Hal ini dapat disebabkan oleh semakin besar suatu perusahaan, maka semakin banyak permintaan atas kepemilikan atau saham perusahaan tersebut, yang akan membuat harga saham tersebut meningkat serta di perusahaan yang besar biasanya kontrol dalam perusahaannya baik sehingga investor rela untuk membeli sahamnya dengan harga yang tinggi. Variabel SIZE juga dipengaruhi secara positif signifikan  $\alpha = 1\%$  terhadap LQS. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin *likuid* suatu saham biasanya salah satunya dipengaruhi juga oleh ukuran perusahaan, maupun sebaliknya. Selain itu variabel LQS memiliki korelasi positif signifikan  $\alpha = 5\%$  terhadap VOL yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas saham akan semakin tinggi pula volatilitas saham karena pelaku pasar menginginkan *return* yang tinggi dari saham yang *likuid* tersebut.

#### 4.3.2 Analisis Korelasi Model 2 dan Model 5

Model penelitian 2 ditujukan untuk melihat pengaruh *good corporate governance* dan variabel kontrol terhadap pengungkapan sukarela perusahaan. Sedangkan model penelitian 5 ditujukan untuk melihat pengaruh *good corporate governance* dengan mengikutsertakan variabel pemoderasi kepemilikan keluarga beserta variabel kontrol terhadap tingkat pengungkapan sukarela. Hubungan antar variabel tersebut dirangkum dalam Tabel 4.14. CGI memiliki korelasi positif signifikan  $\alpha = 1\%$  terhadap DISCLR yang mengindikasikan *good corporate governance* akan meningkatkan tingkat pengungkapan sukarela perusahaan.

Dalam *good corporate governance* terdapat prinsip *transparent* dan *disclosure* yang harus dipenuhi, sehingga menuntut perusahaan untuk memberikan pengungkapan yang memadai bagi seluruh pengguna laporan keuangan ataupun tahunan perusahaan. Jika perusahaan sudah menerapkan *corporate governance* dengan baik maka perusahaan secara terbuka memberikan informasi yang berguna bagi seluruh *stakeholdernya*. Sehingga *good corporate governance* akan meningkatkan pengungkapan sukarela perusahaan.

Tabel 4.14 Analisis Korelasi Pearson – Model 2 dan Model 5

Model 2:

$$\text{DISCLR} = \beta_0 + \beta_1 \text{CGINDEX}_i + \beta_2 \text{ROE}_i + \beta_3 \text{SIZE}_i + \beta_4 \text{LQ}_i + \beta_5 \text{AUDITOR}_i + \varepsilon_i$$

Model 5:

$$\text{DISCLR} = \beta_0 + \beta_1 \text{CGINDEX}_i + \beta_2 \text{FAMOWN}_i + \beta_3 \text{CGINDEX}_i * \text{FAMOWN}_i + \beta_4 \text{ROE}_i + \beta_5 \text{SIZE}_i + \beta_6 \text{LQ}_i + \beta_7 \text{AUDITOR}_i + \varepsilon_i$$

	DISCLR	CGI	ROE	SIZE	LQ	AUDIT	FAMOWN
DISCLR	1						
CGI	0,821** (0,000)	1					
ROE	0,209** (0,001)	0,226** (0,000)	1				
SIZE	0,482** (0,000)	0,488** (0,000)	0,129* (0,043)	1			
LQ	0,177** (0,007)	0,202** (0,002)	0,100 (0,129)	0,008 (0,903)	1		
AUDIT	0,370** (0,000)	0,400** (0,000)	0,337** (0,000)	0,367** (0,000)	0,51 (0,437)	1	
FAMOWN	-0,160** (0,014)	-0,099 (0,134)	-0,039 (0,556)	-0,055 (0,401)	-0,078 (0,236)	-0,130* (0,048)	1

Angka dalam kurung menunjukkan *p-value*

\*\* Signifikan pada nilai  $\alpha = 1\%$  (2-tailed)

\* Signifikan pada nilai  $\alpha = 5\%$  (2-tailed)

Jumlah observasi : 233, dengan melakukan *winsorize* untuk obeservasi outlier variabel ASIM, DISCLR, SIZE, LQ, ROE, PRICE, dan VOL berdasarkan *winsorize approach* dengan batasan mean  $\pm 3$  standar deviasi.

ASIM = nilai rata-rata *bid-ask spread* harian yang diukur dari harga saat *bid* dan *ask* selama satu tahun; DISCLR = total skor pengungkapan sukarela perusahaan yang diukur menggunakan *checklist*; CGI = indeks penilaian *goodcorporate governcedari* IICD; PRICE = rata-rata harga saham harian perusahaan selama satu tahun; SIZE = total aset perusahaan pada akhir tahun; VOL = standar deviasi return saham bulanan perusahaan selama satu tahun; LQS = rata-rata volume perdagangan saham harian perusahaan selama satu tahun; ROE = variabel yang menggambarkan laba bersih perusahaan terhadap ekuitas diukur dari rasio ROE akhir tahun; LQ = variabel yang menggambarkan likuiditas perusahaan diukur menggunakan *current ratio* akhir tahun; AUDIT = variabel *dummy* auditor, 1 untuk auditor *Big4* dan 0 untuk auditor *non Big4*; FAMOWN = variabel *dummy* kepemilikan keluarga, 1 untuk perusahaan yang dimiliki keluarga dan 0 untuk kepemilikan non keluarga;

ROE memiliki pengaruh positif signifikan  $\alpha = 1\%$  terhadap DISCLR yang menunjukkan hubungan yang berbanding lurus, semakin tinggi ROE maka

**Univeritas Indonesia**

semakin banyak juga DISCLR yang diungkapkan perusahaan. ROE yang semakin besar menunjukkan semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan sehingga perusahaan akan memberikan pengungkapan sukarela yang lebih banyak karena dari ROE yang tinggi tersebut mengindikasikan perusahaan mengalami masalah semakin kecil dan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan baik. ROE juga memiliki hubungan positif signifikan  $\alpha = 1\%$  terhadap CGI. Hal ini menjelaskan bahwa ROE yang tinggi menunjukkan penerapan *good corporate governance* yang tinggi pula. Laba tinggi yang dihasilkan perusahaan dianggap diperoleh dari penerapan *good corporate governance*, perusahaan sudah melaksanakan kegiatan operasinya dengan baik dan diawasi dengan baik pula sehingga tujuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi tercapai.

SIZE berkorelasi positif signifikan dengan nilai  $\alpha = 1\%$  terhadap CGI dan DISCLR, dan ROE pada signifikansi  $\alpha = 5\%$ . Menunjukkan bahwa semakin besar total aset perusahaan akan meningkatkan pengungkapan sukarela karena perusahaan yang besar cenderung sudah menerapkan *good corporate governance* sehingga akan menghasilkan ROE yang tinggi. LQ berhubungan positif signifikan  $\alpha = 1\%$  terhadap DISCLR dan CGI. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan LQ tinggi juga melakukan pengungkapan sukarela yang tinggi. Selain itu perusahaan dengan LQ tinggi biasanya sudah menerapkan *corporate governance* yang baik, begitu pula sebaliknya. AUDIT memiliki hubungan positif signifikan  $\alpha = 1\%$  terhadap DISCLR. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang diaudit oleh KAP *big4* biasanya melakukan pengungkapan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang diaudit oleh KAP *non big4*. AUDIT juga memiliki hubungan positif signifikan pada  $\alpha = 1\%$  terhadap CGI, ROE, dan SIZE. Hal ini menunjukkan bahwa biasanya perusahaan yang diaudit oleh KAP *big4* memiliki penerapan *good corporate governance* yang tinggi, laba yang besar serta ukuran perusahaan yang besar.

FAMOWN terbukti signifikan memiliki pengaruh negatif pada nilai  $\alpha = 1\%$  terhadap DISCLR. Pengaruh negatif ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga akan memberikan pengungkapan sukarela lebih sedikit. Hal ini kemungkinan diindikasikan karena pemegang saham utama adalah

pemilik dari perusahaan ini sendiri, perusahaan menganggap pengungkapan sukarela tidak memiliki dampak positif terhadap perusahaan, selain itu informasi yang akan diungkapkan dalam laporan tahunan nantinya sudah diketahui oleh pemegang saham utama, atau pemilik perusahaan itu sendiri. FAMOWN juga memiliki pengaruh negatif signifikan  $\alpha = 5\%$  terhadap AUDIT. Perusahaan dengan kepemilikan keluarga cenderung memilih untuk diaudit oleh KAP non *big4* hal ini mungkin disebabkan oleh jika diaudit dengan KAP *big4* proses pemeriksaan akan lebih rumit dan program audit yang ada sudah dirancang dengan baik sehingga sulit jika perusahaan ingin menyarankan penyesuaian terhadap proses audit untuk perusahaannya.

#### 4.3.3 Analisis Korelasi Model 3 dan Model 6

Korelasi antar variabel dalam model 3 dan model 6 disajikan dalam Tabel 4.15. Model 3 ditujukan untuk melihat bagaimana pengaruh pengungkapan sukarela dan variabel kontrol terhadap tingkat asimetri informasi. Sedangkan pada model 6 ditujukan untuk melihat bagaimana pengaruh variabel pengungkapan sukarela dengan mengikut sertakan variabel pemoderasi kepemilikan keluarga dan variabel kontrol terhadap tingkat asimetri informasi yang ada di perusahaan.

Variabel DISCLR berkorelasi negatif signifikan pada  $\alpha = 1\%$  terhadap ASIM. Hal ini menunjukkan pengungkapan sukarela memiliki hubungan yang signifikan terhadap asimetri informasi, semakin tinggi pengungkapan sukarela semakin rendah asimetri informasi yang ada. PRICE berkorelasi positif signifikan pada  $\alpha = 1\%$  terhadap DISCLR. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi harga saham yang ada di pasar akan semakin besar pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh semakin tinggi harga saham semakin banyaknya dibutuhkan pengungkapan sukarela yang menginformasikan tentang harga saham tersebut. LQS berhubungan positif dengan DISCLR pada nilai signifikan  $\alpha = 1\%$ . Hal ini menunjukkan bahwa semakin semakin tinggi likuiditas saham dipasaran akan semakin tinggi pula pengungkapan sukarela perusahaan. Semakin tinggi perputaran saham menunjukkan saham tersebut diminati oleh pasar, untuk menyediakan informasi

Tabel 4.15 Analisis Korelasi Pearson – Model 3 dan Model 6

Model 3:

$$ASIM = \beta_0 + \beta_1 DISCLR_i + \beta_2 PRICE_i + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 VOLATY_i + \beta_5 LQS_i + \varepsilon_1$$

Model 6:

$$ASIM = \beta_0 + \beta_1 DISCLR_i + \beta_2 FAMOWN_i + \beta_3 DISCLR_i * FAMOWN_i + \beta_4 PRICE_i + \beta_5 SIZE_i + \beta_6 VOLATY_i + \beta_7 LQS_i + \varepsilon_1$$

	ASIM	DISCLR	PRICE	SIZE	VOL	LQS	FAMOWN
ASIM	1						
DISCLR	-0,380** (0,000)	1					
PRICE	-0,132** (0,043)	0,371** (0,000)	1				
SIZE	-0,285** (0,000)	0,482** (0,000)	-0,359** (0,000)	1			
VOL	-0,181** (0,006)	0,081 (0,218)	0,012(0, 850)	0,128** (0,052)	1		
LQS	-0,658** (0,000)	0,430** (0,000)	-0,069 (0,291)	0,424** (0,000)	0,385** (0,000)	1	
FAMOWN	0,049 (0,459)	-0,160* (0,014)	-0,031 (0,640)	-0,055 (0,401)	0,104 (0,115)	-0,081 (0,216)	1

Angka dalam kurung menunjukkan *p-value*

\*\* Signifikan pada nilai  $\alpha = 1\%$  (2-tailed)

\* Signifikan pada nilai  $\alpha = 5\%$  (2-tailed)

Jumlah observasi : 233, dengan melakukan winsorize untuk obeservasi outlier variabel ASIM, DISCLR, SIZE, LQ, ROE, PRICE, dan VOL berdasarkan *winsorize approach* dengan batasan mean  $\pm 3$  standar deviasi.

ASIM = nilai rata-rata *bid-ask spread* harian yang diukur dari harga saat *bid* dan *ask* selama satu tahun; DISCLR = total skor pengungkapan sukarela perusahaan yang diukur menggunakan *checklist*; CGI = indeks penilaian *goodcorporate governancedari* IICD; PRICE = rata-rata harga saham harian perusahaan selama satu tahun; SIZE = total aset perusahaan pada akhir tahun; VOL = standar deviasi return saham bulanan perusahaan selama satu tahun; LQS = rata-rata volume perdagangan saham harian perusahaan selama satu tahun; ROE = variabel yang menggambarkan laba bersih perusahaan terhadap ekuitas diukur dari rasio ROE akhir tahun; LQ = variabel yang menggambarkan likuiditas perusahaan diukur menggunakan *current ratio* akhir tahun; AUDIT = variabel *dummy* auditor, 1 untuk auditor *Big4* dan 0 untuk auditor *non Big4*; FAMOWN = variabel *dummy* kepemilikan keluarga, 1 untuk perusahaan yang dimiliki keluarga dan 0 untuk kepemilikan non keluarga;

atas kinerjanya perusahaan mengungkapkan informasi lebih banyak dari yang disyaratkan melalui pengungkapan sukarela.

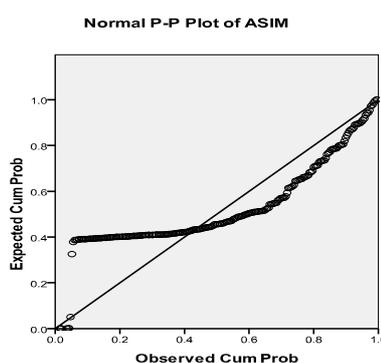
#### 4.4 Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, analisis korelasi dan regresi, maka terlebih dahulu perlu dilakukan uji asumsi klasik. Pengujian ini diperlukan untuk mengetahui apakah hasil estimasi regresi yang dilakukan terdistribusi normal dan benar-benar bebas dari adanya masalah heteroskedastisitas dan multikolinearitas.

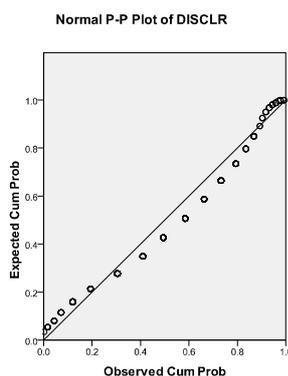
#### 4.4.1 Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data variabel dependen ASIM dan DISCLR dari model penelitian terdistribusi normal. Pengujian ini dilakukan dengan analisis grafik Normal P-P Plot pada Gambar 4.1 dan Gambar 4.2, serta Kolmogorov-Smirnov *Test* yang terangkum dalam Tabel 4.16. Berdasarkan hasil grafik Normal P-P Plot, Gambar 4.1 terlihat bahwa penyebaran data variabel ASIM yang ditunjukkan oleh penyebaran titik-titik tidak terlalu mengikuti arah garis diagonal. Sedangkan pada Gambar 4.2 terlihat bahwa titik-titik pada grafik menunjukkan penyebaran data variabel DISCLR berada disekitar garis diagonal.

Untuk memastikan uji normalitas maka dilakukan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* disajikan Tabel 4.16. Dari tabel tersebut terlihat bahwa nilai *p-value* dari variabel dependen ASIM adalah 0.000, yang berarti lebih kecil dari 0.05. Begitu pula untuk variabel dependen DISCLR yang memiliki nilai *p-value* 0.005 yang lebih kecil dari 0.05. Dengan demikian hasil ini memperkuat analisis grafik Normal P-P Plot bahwa asumsi normalitas tidak terpenuhi.



Gambar 4.1 Normal P-P Plot ASIM



Gambar 4.2 Normal P-Plot DISCLR

Tabel 4.16 One Sample Kolmogorov-Smirnov Test

VARIABLE		ASIM	DISCLR
N		233	233
Normal Parameters a,b	Mean	0,1097	0,1843
	Std. Deviation	0,1248	0,0829
Most Extreme Differences	Absolute	0,213	0,114
	Postive	0,213	0,114
	Negative	-0,201	-0,073
Kolmogorov-Smirnov Z		3,251	1,741
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,000	0,005

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kedua model yang digunakan dalam penelitian ini tidak memenuhi asumsi normalitas. Namun, menurut Nachrohwi dan Usman (2006), jika data penelitian cukup banyak (yaitu berjumlah 233 observasi dalam penelitian ini) maka asumsi normalitas dapat diabaikan.

#### 4.4.2 Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang sempurna antara variabel independen dalam suatu model regresi berganda. Model yang baik adalah jika tidak terdapat korelasi antar variabel independen. Untuk mengidentifikasi masalah multikolinieritas digunakan nilai *Tolerance*(TOL) dan *Variance-Inflating Factor*(VIF). Jika nilai dari  $VIF < 10$  dan  $TOL > 0,1$  maka model regresi tersebut bebas masalah multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas disajikan pada Tabel 4.17. Nilai VIF yang terdapat pada

Tabel 4.17 Pengujian Multikolinieritas dengan Tolerance dan VIF

	Model 1		Model 2		Model 3		Model 4		Model 5		Model 6	
	TOL	VIF										
ASIM												
DISCLR					0,594	1,682					0,609	1,642
CGI	0,616	1,623	0,649	1,540			0,544	1,839	0,589	1,697		
PRICE	0,742	1,347			0,726	1,378	0,720	1,389			0,881	1,136
SIZE	0,643	1,555			0,662	1,511	0,640	1,563			0,715	1,398
VOL	0,914	1,094			0,912	1,095	0,908	1,102			0,958	1,043
LQS	0,683	1,464			0,647	1,545	0,676	1,479			0,750	1,334
ROE			0,877	1,140					0,876	1,141		
SIZE			0,713	1,402					0,705	1,419		
LQ			0,950	1,053					0,942	1,062		
AUDIT			0,745	1,342					0,737	1,358		
FAMOWN							0,851	1,175	0,844	1,184	0,174	5,760
FAMOWN*CGI							0,760	1,315	0,784	1,275		
FAMOWN*DISCLR											0,179	5,583

Jumlah observasi : 233, dengan melakukan winsorize untuk obeservasi outlier variabel ASIM, DISCLR, SIZE, LQ, ROE, PRICE, dan VOL berdasarkan winsorize approach dengan batasan mean  $\pm 3$  standar deviasi. Serta *centering* untuk variabel CGI pada model 4 dan 5 untuk menghindari adanya multikolinieritas terhadap variabel lain.

ASIM = nilai rata-rata *bid-ask spread* harian yang diukur dari harga saat *bid* dan *ask* selama satu tahun; DISCLR = total skor pengungkapan sukarela perusahaan yang diukur menggunakan *checklist*; CGI = indeks penilaian *goodcorporate governance* dari IICD; PRICE = rata-rata harga saham harian perusahaan selama satu tahun; SIZE = total aset perusahaan pada akhir tahun; VOL = standar deviasi return saham bulanan perusahaan selama satu tahun; LQS = rata-rata volume perdagangan saham harian perusahaan selama satu tahun; ROE = variabel yang menggambarkan laba bersih perusahaan terhadap ekuitas diukur dari rasio ROE akhir tahun; LQ = variabel yang menggambarkan likuiditas perusahaan diukur menggunakan *current ratio* akhir tahun; AUDIT = variabel *dummy* auditor, 1 untuk auditor *Big4* dan 0 untuk auditor *non Big4*; FAMOWN = variabel *dummy* kepemilikan keluarga, 1 untuk perusahaan yang dimiliki keluarga dan 0 untuk kepemilikan non keluarga

setiap variabel di masing-masing model memiliki angka tertinggi di 5,760 kurang dari 10. Dan nilai *Tolerance* paling kecil 0,179 berada diatas 0.1.

#### 4.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heterokedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji *White* untuk keenam model penelitian. Rangkuman hasil uji tersebut terdapat dalam Tabel 4.18. Nilai *P-value probability* untuk keenam model berada dibawah 5%. Nilai ini menunjukkan bahwa hipotesis model tersebut bersifat heterokedastisitas tidak dapat diterima sehingga diperlukan *treatment* lebih lanjut. *Treatment* yang dilakukan terhadap model ini adalah *White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance*.

Tabel 4.18 Pengujian Heteroskedastisitas Pada Keenam Model

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6
F-statistic	5,0169	1,4384	1,8502	3,1990	2,1609	3,3241
Obs*R-Squared	74,8508	26,4963	33,0076	76,9782	78,7796	78,9685
Prob. F	0,0000	0,1113	0,0194	0,0000	0,0002	0,0000
Prob. Chi-Square	0,0000	0,0169	0,0240	0,0000	0,0009	0,0000

#### 4.4.4 Uji Analisis Simultan (Statistik F)

Pengujian F-statistik digunakan untuk menguji hipotesis koefisien (*slope*) regresi apakah secara bersama-sama seluruh variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dari masing-masing model penelitian. Hasil pengujian F pada masing-masing model penelitian terdapat pada Tabel 4.18. *P-Value* keenam model berada lebih kecil dari 5%. Maka model penelitian sudah menggambarkan pengaruh variabel independen secara bersamaan terhadap variabel dependen beserta variabel kontrol secara keseluruhan cukup baik sehingga model penelitian sudah valid untuk digunakan.

#### 4.4.5 Uji Analisis Goodness of Fit (Adjusted R<sup>2</sup>)

Hasil model 1 dan 4, akan dijelaskan pada Tabel 4.19, model 2 dan 5 pada Tabel 4.20, dan 3 dan 6 pada Tabel 4.21. *Adj. R<sup>2</sup>* untuk model 1 bernilai 0,468

yang menunjukkan variabel independen dan kontrol pada model 1 dapat menjelaskan perubahan ASIM sebesar 46,8%. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam model ini. Variabel pada model 2 mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 0,677 hal ini menunjukkan bahwa model 2 dapat menjelaskan perubahan DISCLR sebesar 67,7%. Untuk model 3 *adj. R<sup>2</sup>* bernilai 0,470 yang berarti variabel independen dan variabel kontrol pada model 3 dapat menjelaskan perubahan ASIM sebesar 47%. Sementara hasil model 4 yang telah mengikutsertakan variabel pemoderasi kepemilikan keluarga, terdapat *adj. R<sup>2</sup>* 0,467 senilai yang berarti bahwa variabel independen dan variabel kontrol pada model 4 dapat menjelaskan perubahan ASIM sebesar 46,7%. Untuk model 5 yang telah mengikutsertakan variabel pemoderasi kepemilikan keluarga dimana *adj. R<sup>2</sup>* adalah sebesar 0,672 yang berarti variabel bebas dan kontrol pada model 5 mampu menjelaskan variabel DISCLR sebesar 67,2%. Sementara di model 6 yang juga telah mengikutsertakan variabel moderasi kepemilikan keluarga, perubahan pengungkapan sukarela dapat dijelaskan sebesar 46,8%.

#### **4.5 Analisis Hasil Pengujian Hipotesis**

Setelah melakukan uji asumsi klasik untuk mendeteksi pelanggaran normalitas, multikolinieritas, dan heteroskedastisitas, serta uji hipotesis untuk menguji signifikansi koefisien regresi yang didapat, maka model pengujian telah dapat dianalisa hasilnya. Oleh karena ini selanjutnya adalah memaparkan analisis hasil pengujian hipotesis yang diperoleh sebelumnya melalui pengolahan data SPSS 17 dan Eviews 6.

##### **4.5.1 Analisis Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* Terhadap**

##### **Tingkat Asimetri Informasi**

Pengujian terhadap hipotesis 1 adalah ditujukan untuk melihat bagaimana pengaruh penerapan *good corporate governance* terhadap asimetri informasi yang diukur dari *bid-ask spread*. Berdasarkan hasil regresi untuk model 1 dan 4 yang dirangkum dalam Tabel 4.19, ditemukan bahwa penerapan *good corporate governance* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap tingkat asimetri informasi perusahaan. Dengan demikian hasil ini tidak mendukung hipotesis

Tabel 4.19 Hasil Regresi Model 1 dan Model 4

$$\text{Model 1 : ASIM}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{CGINDEX}_i + \beta_2 \text{PRICE}_i + \beta_3 \text{SIZE}_i + \beta_4 \text{VOL}_i + \beta_5 \text{LQS}_i + \varepsilon_i$$

$$\text{Model 4 : ASIM}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{CGINDEX}_i + \beta_2 \text{FAMOWN}_i + \beta_3 \text{CGINDEX}_i * \text{FAMOWN}_i + \beta_4 \text{PRICE}_i + \beta_5 \text{SIZE}_i + \beta_6 \text{VOL}_i + \beta_7 \text{LQS}_i + \varepsilon_i$$

	Model 1				Model 4			
	Expected Sign	Unstandardized Coefficient	t	Sig.	Expected Sign	Unstandardized Coefficient	t	Sig.
		B				B		
(Constant)		-0,130	-0,599	0,0347		0,001	0,005	0,497
CGI	-	-0,037	-0,352	0,3626	-	-0,003	-0,025	0,489
PRICE	-	-0,018	-3,618	0,0002***	-	-0,019	-3,719	0,000***
SIZE	+	0,007	1,4385	0,0758*	+	0,006	1,430	0,077*
VOL	+	0,136	1,938	0,0001***	+	0,142	2,007	0,023**
LQS	-	-0,032	-10,716	0,0000***	-	-0,032	-10,737	0,000***
FAMOWN					-	-0,012	-0,854	0,197
FAMOWN*CGI					-	-0,311	-1,062	0,1446
Adjusted R-Squared	0,468				0,467			
Durbin-Watson Stat	2,150				2,148			
F-Statistic	41,961				30,121			
Prob (F-Statistic)	0,000				0,000			

\*\*\* signifikan pada nilai  $\alpha = 1\%$  (*one-tailed*)

\*\* signifikan pada nilai  $\alpha = 5\%$  (*one-tailed*)

\* signifikan pada nilai  $\alpha = 10\%$  (*one-tailed*)

Jumlah observasi : 233, dengan melakukan winsorize untuk obeservasi outlier variabel ASIM, DISCLR, SIZE, LQ, ROE, PRICE, dan VOL berdasarkan winsorize approach dengan batasan mean  $\pm 3$  standar deviasi. Serta *centering* untuk variabel CGI pada model 4 dan 5 untuk menghindari adanya multikolinearitas terhadap variabel lain.

ASIM = nilai rata-rata *bid-ask spread* harian yang diukur dari harga saat *bid* dan *ask* selama satu tahun; DISCLR = total skor pengungkapan sukarela perusahaan yang diukur menggunakan *checklist*; CGI = indeks penilaian *goodcorporate governance* dari IICD; PRICE = rata-rata harga saham harian perusahaan selama satu tahun; SIZE = total aset perusahaan pada akhir tahun; VOL = standar deviasi return saham bulanan perusahaan selama satu tahun; LQS = rata-rata volume perdagangan saham harian perusahaan selama satu tahun; ROE = variabel yang menggambarkan laba bersih perusahaan terhadap ekuitas diukur dari rasio ROE akhir tahun; LQ = variabel yang menggambarkan likuiditas perusahaan diukur menggunakan *current ratio* akhir tahun; AUDIT = variabel *dummy* auditor, 1 untuk auditor *Big4* dan 0 untuk auditor *non Big4*; FAMOWN = variabel *dummy* kepemilikan keluarga, 1 untuk perusahaan yang dimiliki keluarga dan 0 untuk kepemilikan non keluarga;

penelitian 1a, sehingga hipotesis ditolak. Hal ini tidak konsisten dengan penelitian-penelitian sebelumnya oleh Kanagaretnam *et. al* (2007), Foo dan Zain (2010), dan Gerayli *et al.* (2011). Penelitian Kanagaretnam *et. al* (2007) dan Foo dan Zain (2010) menilai penerapan *good corporate governance* dari beberapa karakteristik *board* yaitu independensi dan aktivitasnya terhadap asimetri informasi. Penilaian penerapan *good corporate governance* yang dilakukan hanya pada salah satu komponen *corporate governance*, tidak pada penerapan *corporate governance* secara keseluruhan sedangkan pada penelitian kali ini penerapan *corporate governance* dilakukan pada keseluruhan komponen *corporate governance* di perusahaan menggunakan hasil dari lembaga IICD. Namun hasilnya tidak dapat mendukung hipotesa 1.

Hasil regresi penelitian ini memiliki tanda/arrah yang sesuai dengan yang diharapkan, namun tidak signifikan sehingga hipoteses 1 tidak dapat diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang menerapkan *corporate governance* dalam sampel penelitian ini tidak dimanfaatkan investor atau pihak diluar perusahaan untuk menilai dan mengatasi tingkat asimetri informasi yang terjadi.

#### **4.5.2 Analisis Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* Terhadap Tingkat Pengungkapan Sukarela**

Pengujian hipotesis 2 bertujuan untuk melihat bagaimana signifikansi penerapan GCG terhadap tingkat pengungkapan sukarela di perusahaan. Rangkuman hasil regresi penelitian terdapat pada Tabel 4.20. Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel CGI pada perusahaan berpengaruh positif signifikan pada  $\alpha = 1\%$  terhadap variabel DISCLR. Hal ini sejalan dengan hipotesis 2 yang diajukan sebelumnya bahwa penerapan *good corporate governance* akan berpengaruh positif terhadap pengungkapan sukarela. Sehingga hipotesis 2 gagal ditolak. Hasil ini didukung oleh beberapa penelitian sebelumnya yang diantaranya dilakukan oleh Donnely dan Muchaly (2008) bahwa penerapan *corporate governance* yang baik akan berpengaruh pada pengungkapan sukarela perusahaan,

begitu juga yang dikatakan dalam penelitian Eng dan Mak (2003) bahwa praktek *corporate governance* berpengaruh positif terhadap pengungkapan sukarela.

Tabel 4.20 Hasil Regresi Model 2 dan Model 5

$$\text{Model 2 : } \text{DISCLR}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{CGINDEX}_i + \beta_2 \text{ROE}_i + \beta_3 \text{SIZE}_i + \beta_4 \text{LQ}_i + \beta_5 \text{AUDITOR}_i + \varepsilon_i$$

$$\text{Model 5 : } \text{ASIM}_i = \text{DISCLR}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{CGINDEX}_i + \beta_2 \text{FAMOWN}_i + \beta_3 \text{CGINDEX}_i * \text{FAMOWN}_i + \beta_4 \text{ROE}_i + \beta_5 \text{SIZE}_i + \beta_6 \text{LQ}_i + \beta_7 \text{AUDITOR}_i + \varepsilon_i$$

	Model 2				Model 4			
	Expected Sign	Unstandardized Coefficient	t	Sig.	Expected Sign	Unstandardized Coefficient	t	Sig.
		B				B		
(Constant)		-0,479	-9,707	0,000		0,748	-1,405	0,1614
CGI	+	0,827	14,369	0,000***	+	0,808	12,734	0,000***
ROE	+	0,007	0,438	0,330	+	0,005	0,367	0,356
SIZE	+	0,004	2,192	0,015**	+	0,003	2,049	0,021**
LQ	+	0,001	0,640	0,261	+	0,001	0,551	0,291
AUDIT	+	0,004	0,598	0,275	+	0,003	0,471	0,319
FAMOWN					-	-0,014	-1,696	0,045**
FAMOWN*CGI					-	0,091	0,5344	0,2968
Adjusted R-Squared	0,677				0,672			
Durbin-Watson Stat	2,026				2,028			
F-Statistic	78,812				60,198			
Prob (F-Statistic)	0,000				0,000			

\*\*\* signifikan pada nilai  $\alpha = 1\%$  (*one-tailed*)

\*\* signifikan pada nilai  $\alpha = 5\%$  (*one-tailed*)

\* signifikan pada nilai  $\alpha = 10\%$  (*one-tailed*)

Jumlah observasi : 233, dengan melakukan winsorize untuk obeservasi outlier variabel ASIM, DISCLR, SIZE, LQ, ROE, PRICE, dan VOL berdasarkan winsorize approach dengan batasan mean  $\pm 3$  standar deviasi. Serta *centering* untuk variabel CGI pada model 4 dan 5 untuk menghindari adanya multikolinearitas terhadap variabel lain.

ASIM = nilai rata-rata *bid-ask spread* harian yang diukur dari harga saat *bid* dan *ask* selama satu tahun; DISCLR = total skor pengungkapan sukarela perusahaan yang diukur menggunakan *checklist*; CGI = indeks penilaian *goodcorporate governance* dari IICD; PRICE = rata-rata harga saham harian perusahaan selama satu tahun; SIZE = total aset perusahaan pada akhir tahun; VOL = standar deviasi return saham bulanan perusahaan selama satu tahun; LQS = rata-rata volume perdagangan saham harian perusahaan selama satu tahun; ROE = variabel yang menggambarkan laba bersih perusahaan terhadap ekuitas diukur dari rasio ROE akhir tahun; LQ = variabel yang menggambarkan likuiditas perusahaan diukur menggunakan *current ratio* akhir tahun; AUDIT = variabel *dummy* auditor, 1 untuk auditor *Big4* dan 0 untuk auditor *non Big4*; FAMOWN = variabel *dummy* kepemilikan keluarga, 1 untuk perusahaan yang dimiliki keluarga dan 0 untuk kepemilikan non keluarga;

Penerapan *corporate governance* yang baik menuntut perusahaan untuk terbuka dalam pengungkapannya. Bentuk pengungkapan perusahaan tertuang dalam laporan keuangan dan tahunan perusahaan. Melalui media inilah salah satu cara perusahaan untuk menunjukkan kepada *shareholder* bagaimana kinerja perusahaan selama satu periode operasi tertentu. Pengungkapan sukarela dilakukan perusahaan diluar dari yang disyaratkan untuk memberikan informasi lebih banyak kepada pengguna laporan keuangan dan tahunan, tujuan utama dari pengungkapan sukarela selain memberikan informasi yang berguna tentang perusahaan adalah untuk menunjukkan bahwa perusahaan terbuka atas segala kebijakan yang diambilnya, sehingga pemegang saham akan terus menaruh kepercayaan kepada perusahaan.

#### **4.5.3 Analisis Pengaruh Pengungkapan Sukarela Terhadap Tingkat Asimetri Informasi**

Tabel 4.21 merangkum hasil regresi model 3. Verrechia (2001) menyatakan bahwa salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi pada suatu perusahaan adalah dengan patuh dan berkomitmen untuk memberikan level pengungkapan yang paling tinggi pada publik. Hasil regresi menunjukkan hubungan negatif bahwa pengungkapan yang tinggi akan menyebabkan asimetri informasi yang rendah. Sesuai dengan tanda atau arah yang diharapkan sebelumnya. Namun hasil regresi ini tidak didukung oleh nilai signifikansi sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesa 3 ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang masuk dalam sampel penelitian ini dan kondisi di Indonesia menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela saja tidak cukup untuk mengurangi tingkat asimetri informasi yang ada di perusahaan. Selain itu investor tidak menggunakan pengungkapan yang ada untuk memperoleh informasi yang digunakan dalam berinvestasi melainkan investor menggunakan faktor-faktor lain diluar dari pengungkapan sukarela.

Tabel 4.21 Hasil Regresi Model 3 dan Model 6

$$\text{Model 3 : ASIM}_i = \beta_0 + \beta_1\text{DISCLR}_i + \beta_2\text{PRICE}_i + \beta_3\text{SIZE}_i + \beta_4\text{VOL}_i + \beta_5\text{LQS}_i + \varepsilon_1$$

$$\text{Model 6 : ASIM}_i = \beta_0 + \beta_1\text{DISCLR}_i + \beta_2\text{FAMOWN}_i + \beta_3\text{DISCLR}_i * \text{FAMOWN}_i + \beta_4\text{PRICE}_i + \beta_5\text{SIZE}_i + \beta_6\text{VOL}_i + \beta_7\text{LQS}_i + \varepsilon_1$$

	Model 3				Model 6			
	Expected Sign	Unstandardized Coefficient	t	Sig.	Expected Sign	Unstandardized Coefficient	t	Sig.
		B				B		
(Constant)		2,058	1,897	0,0295		2,086	1,916	0,057
DISCLR	-	-0,075	-8578	0,196	-	-0,050	-0,539	0,295
PRICE	-	-0,018	-3,373	0,000***	-	-0,017	-3,443	0,000***
SIZE	+	0,006	1,533	0,063*	+	0,006	1,511	0,0661*
VOL	+	0,130	1,834	0,068***	+	0,129	1,759	0,0798*
LQS	-	-0,031	-10,136	0,000***	-	-0,032	-10,157	0,000***
FAMOWN					-	0,024	0,565	0,286
FAMOWN*DISCLR					-	-0,216	-1,028	0,1526
Adjusted R-Squared	0,470				0,468			
Durbin-Watson Stat	2,147				2,143			
F-Statistic	42,161				30,197			
Prob (F-Statistic)	0,000				0,000			

\*\*\* signifikan pada nilai  $\alpha = 1\%$  (*one-tailed*)

\*\* signifikan pada nilai  $\alpha = 5\%$  (*one-tailed*)

\* signifikan pada nilai  $\alpha = 10\%$  (*one-tailed*)

Jumlah observasi : 233, dengan melakukan winsorize untuk obeservasi outlier variabel ASIM, DISCLR, SIZE, LQ, ROE, PRICE, dan VOL berdasarkan winsorize approach dengan batasan mean  $\pm 3$  standar deviasi. Serta *centering* untuk variabel CGI pada model 4 dan 5 untuk menghindari adanya multikolinearitas terhadap variabel lain.

ASIM = nilai rata-rata *bid-ask spread* harian yang diukur dari harga saat *bid* dan *ask* selama satu tahun; DISCLR = total skor pengungkapan sukarela perusahaan yang diukur menggunakan *checklist*; CGI = indeks penilaian *goodcorporate governance* dari IICD; PRICE = rata-rata harga saham harian perusahaan selama satu tahun; SIZE = total aset perusahaan pada akhir tahun; VOL = standar deviasi return saham bulanan perusahaan selama satu tahun; LQS = rata-rata volume perdagangan saham harian perusahaan selama satu tahun; ROE = variabel yang menggambarkan laba bersih perusahaan terhadap ekuitas diukur dari rasio ROE akhir tahun; LQ = variabel yang menggambarkan likuiditas perusahaan diukur menggunakan *current ratio* akhir tahun; AUDIT = variabel *dummy* auditor, 1 untuk auditor *Big4* dan 0 untuk auditor *non Big4*; FAMOWN = variabel *dummy* kepemilikan keluarga, 1 untuk perusahaan yang dimiliki keluarga dan 0 untuk kepemilikan non keluarga;

#### **4.5.4 Analisis Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* Terhadap Tingkat Asimetri Informasi Perusahaan Dengan Kepemilikan Keluarga**

Pengujian atas hipotesis 4 bertujuan untuk melihat bagaimana signifikansi penerapan *good corporate governance* di perusahaan dengan kepemilikan keluarga dan bagaimana pengaruhnya terhadap tingkat asimetri informasi yang ada. Hasil regresi variabel CGI pada Tabel 4.19 mendapati bahwa pada perusahaan dengan kepemilikan keluarga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap variabel ASIM. Indonesia merupakan negara yang mayoritas kepemilikannya terkonsentrasi, baik dimiliki pemerintah, keluarga atau sebuah insititusi tertentu. Hal ini menyebabkan masalah asimetri informasi yang timbul biasanya antara pemegang saham mayoritas dan minoritas bukan lagi antara *principal* dan *agent*. Hal ini mendukung bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga akan melemahkan praktik *good corporate governance* yang nantinya akan menimbulkan besarnya tingkat asimetri informasi yang ada.

Hipotesis 4 yang menyatakan bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga akan melemahkan pengaruh penerapan *good corporate governanceterhadap* asimetri informasi tidak dapat diterima karena hasil yang tidak signifikan walaupun hasil tanda atau arah telah sesuai dengan yang diharapkan.

#### **4.5.5 Analisis Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* Terhadap Pengungkapan Sukarela Perusahaan Dengan Kepemilikan Keluarga**

Perusahaan dengan kepemilikan keluarga cenderung untuk lebih sedikit melakukan pengungkapan sukarela. Hal ini didukung oleh penelitian Bushman *et al.* (2004) dimana perusahaan yang kepemilikan mayoritasnya didominasi oleh kepemilikan keluarga akan lebih sedikit memberikan pengungkapan sukarela. Walaupun dilakukan penerapan *good corporate governance* di perusahaan, namun pemilik perusahaan yang memang memiliki akses langsung ke manajemen, atau bahkan bagian dari manajemen itu sendiri merasa pengungkapan tersebut tidak diperlukan dengan alasan pemegang saham dalam hal ini pemilik perusahaan

sudah mendapatkan informasi yang cukup dari manajemen. Selain itu pengelolaan perusahaan bisa saja dilakukan secara tidak independen karena mengutamakan kepentingan pemilik perusahaan tersebut dan mengesampingkan kepentingan pemegang saham lain yaitu pemegang saham minoritas.

Dari hasil regresi disajikan dalam Tabel 4.20 diketahui bahwa variabel FAMOWN memiliki pengaruh negatif signifikan pada  $\alpha = 5\%$  terhadap pengungkapan sukarela perusahaan. Hal ini sesuai dengan perkiraan awal mengenai hubungan keduanya. Namun hipotesis bahwa kepemilikan keluarga cenderung untuk melemahkan pengaruh penerapan *good corporate governance* terhadap asimetri informasi tidak dapat dibuktikan dengan hasil regresi dimana variabel FAMOWN\*CGI berpengaruh negatif tidak signifikan.

#### **4.5.6 Analisis Pengaruh Pengungkapan Sukarela Terhadap Tingkat Asimetri Informasi Perusahaan Dengan Kepemilikan Keluarga**

Penelitian mengenai kepemilikan keluarga sendiri menyebutkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga akan memberikan pengungkapan sukarela lebih sedikit (Chen *et al.* 2008). Dengan pengungkapan yang sedikit akan meningkatkan asimetri informasi. Akan tetapi asimetri informasi yang terjadi pada perusahaan yang dimiliki keluarga bukan lagi antara manajemen dengan pemegang saham, melainkan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas.

Tabel 4.21 diatas merangkum hasil regresi model 6. Hasilnya ditemukan bahwa FAMOWN berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap tingkat asimetri informasi yang ada di perusahaan. Namun hasil hipotesa 6 bahwa perusahaan keluarga akan melemahkan hubungan pengungkapan sukarela dengan asimetri informasi ditolak karena walaupun arah atau tanda sesuai dengan yang diharapkan yaitu negatif namun hasilnya tidak signifikan. Jadi kepemilikan keluarga tidak melemahkan kedua hubungan tersebut.

Penelitian mengenai kepemilikan keluarga sendiri menyebutkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga akan memberikan pengungkapan sukarela lebih sedikit (Chen *et al.* 2008). Dengan pengungkapan yang sedikit akan meningkatkan asimetri informasi. Akan tetapi asimetri informasi yang terjadi pada

perusahaann yang dimiliki keluarga bukan lagi antara manajemen dengan pemegang saham, melainkan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas.

Tabel 4.21 diatas merangkum hasil regresi model 6. Hasilnya ditemukan bahwa FAMOWN berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap tingkat asimetri informasi yang ada diperusahaan. Namun hasil hipotesa 6 bahwa perusahaan keluarga akan melemahkan hubungan pengungkapan sukarela dengan asimetri informasi ditolak karena walaupun arah atau tanda sesuai dengan yang diharapkan yaitu negatif namun hasilnya tidak signifikan. Jadi kepemilikan keluarga tidak melemahkan kedua hubungan tersebut.

## **4.6 Analisis Pengaruh Varibel Kontrol Terhadap Variabel Dependen**

### **4.6.1 Variabel Dependen ASIM**

Beberapa penelitian sebelumnya mendapati bahwa harga saham akan mempengaruhi tingkat asimetri informasi perusahaan. Kanagaretnam *et al.* (2007) menyatakan bahwa harga saham akan secara negatif mempengaruhi asimetri informasi perusahaan. Semakin tinggi harga saham yang ada akan semakin kecil *bid-ask spread* saham karena pasar menilai bahwa harga saham perusahaan tinggi menunjukkan bahwa *value* perusahaan tersebut baik. Jadi harga *bid* yang dilakukan pemegang saham tidak akan jauh dari harga *ask* yang ditawarkan, sehingga *bid ask spread* saham akan kecil. Hal ini dibuktikan pada Tabel 4.15 bahwa PRICE memiliki hubungan negatif signifikan pada  $\alpha = 1\%$  terhadap tingkat asimetri informasi perusahaan.

VOL pada Tabel 4.19 menunjukkan hubungan yang signifikan pada  $\alpha = 1\%$  untuk model 1 dan model 3 dan signifikan pada  $\alpha = 5\%$  untuk model 4 dalam Tabel 4.20, selain itu menunjukkan hubungan yang signifikan pada  $\alpha = 10\%$  untuk model 6 dalam Tabel 4.21. LQS pada Tabel 4.19 juga menunjukkan hubungan yang signifikan pada  $\alpha = 1\%$ . Keduanya menghasilkan hubungan yang sama dari yang diharapkan sebelumnya. VOL memiliki hubungan positif signifikan terhadap asimetri informasi. Sejalan dengan dikatakan Foo dan Zain (2010) bahwa harga saham akan mempengaruhi asimetri informasi secara positif dalam penelitiannya. Untuk variabel LQS menunjukkan hubungan negatif

signifikan  $\alpha = 1\%$ . Hal ini sesuai dengan hubungan arah yang diharapkan sebelumnya bahwa likuiditas saham yang digambarkan dalam volume transaksi hariannya akan berpengaruh negatif pada tingkat asimetri informasi yang ada. Semakin tinggi likuiditas saham maka asimetri informasi yang ada semakin kecil, hal ini diindikasikan bahwa banyaknya saham yang terjual dipasar menunjukkan bahwa pembeli saham memiliki informasi yang cukup mengenai perusahaan yang mereka beli sahamnya, sehingga pengetahuan akan kondisi perusahaan antara pembeli atau pemegang saham dengan manajemen tidak terlalu jauh. Roulstone (2003) menyatakan hal serupa bahwa perusahaan dengan volume perdagangan yang tinggi akan berhubungan negatif dengan tingkat asimetri informasi.

Variabel kontrol yang terakhir adalah SIZE memiliki koefisien  $\alpha = 10\%$  yang *marginally* signifikan terhadap ASIM, ukuran perusahaan mempengaruhi *bid-ask spread* namun tidak terlalu signifikan. Hasil ini sesuai dengan yang diharapkan dimana semakin besar perusahaan, maka akan semakin kompleks perusahaan tersebut, sehingga kemungkinan ada banyaknya informasi yang tidak diinformasikan ke publik.

#### 4.6.2 Variabel Dependen DISCLR

Pengaruh terhadap variabel DISCLR tertera pada Tabel 4.20. Pengaruh SIZE terhadap DISCLR memiliki hubungan yang positif signifikan  $\alpha = 5\%$ . Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan penungkapan sukarela yang akan semakin tinggi. Hal ini diindikasikan disebabkan oleh semakin besar ukuran perusahaan yang ada, pengelolaan akan perusahaan tersebut akan semakin baik. Pihak-pihak yang bekerja sama dengan perusahaan tersebut akan semakin banyak dan semuanya menuntut perusahaan untuk memberikan pengungkapan yang lebih informatif. Sehingga perusahaan akan memberikan pengungkapan sukarela yang lebih tinggi. Hal yang sama juga diungkapkan oleh Chau dan Gray (2010). FAMOWN memiliki pengaruh negatif yang *marginally* signifikan  $\alpha = 5\%$  terhadap pengungkapan sukarela di model 5. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga akan cenderung untuk mengungkapkan lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mayoritas dimiliki oleh keluarga. Variabel kontrol lain ROE, LQ dan AUDIT tidak memiliki pengaruh

yang signifikan terhadap DISCLR. ROE menunjukkan performa perusahaan melalui profitabilitasnya. Hubungan yang diharapkan antara ROE dan DISCLR adalah positif, hasil yang didapatkan hasil keduanya memiliki hubungan yang positif Sehingga perusahaan akan memberikan pengungkapan lebih banyak ketika ROE yang ada tinggi untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan modal yang ada untuk menghasilkan laba. Untuk LQ dan AUDIT keduanya menunjukkan hubungan positif yang sama dengan yang diharapkan kepada DISCLR. Likuiditas perusahaan ditunjukkan melalui *current ratio*, semakin tinggi rasio ini menunjukkan akan semakin besar pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan. Pengaruh AUDIT terhadap DISCLR adalah positif, hal ini disebabkan oleh semakin tinggi kualitas audit yaitu yang dilakukan oleh KAP *big4*, perusahaan akan dituntut untuk memberikan pengungkapan yang lebih, sehingga pengungkapan sukarela perusahaan akan semakin tinggi.

#### **4.7 Robustness Test**

Pengujian *Robusness* ini dilakukan untuk menunjukkan kekokohan hasil penelitian dengan penggantian pengukuran variabel ASIM pada periode waktu yang berbeda yaitu 1 April 2009 – 31 Maret 2010. Hal ini lakukan untuk mendapatkan pengetahuan apakah pengungkapan sukarela dan penerapan *good corporate governance* mempengaruhi tingkat asimetri informasi dengan membutuhkan jeda waktu dari periode awal penelitian yaitu 1 April 2008 – 31 Maret 2009. Pengujian ini dilakukan khususnya untuk menguji model penelitian 1, 3, 4 dan 6 yang menguji pengaruh *good corporate governance* dan pengungkapan sukarela terhadap asimetri informasi. Hasilnya terdapat pada Tabel 4.22 untuk pengujian model 1 dan 3, dan Tabel 4.23 untuk pengujian model 3 dan 6. Hasilnya ditemukan bahwa dengan pengujian pada periode waktu yang berbeda pengungkapan sukarela dan penerapan *good corporate governance* tidak dapat mempengaruhi tingkat asimetri informasi secara signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa kedua variabel ini tidak digunakan oleh investor untuk mendapatkan informasi mengenai perusahaan yang berguna untuk mengurangi asimetri informasi yang ada.

Tabel 4.22 Hasil Regresi Model 1 dan Model 4 (*Robusness Test*)

$$\text{Model 1 : ASIM}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{CGINDEX}_i + \beta_2 \text{PRICE}_i + \beta_3 \text{SIZE}_i + \beta_4 \text{VOL}_i + \beta_5 \text{LQS}_i + \varepsilon_i$$

$$\text{Model 4 : ASIM}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{CGINDEX}_i + \beta_2 \text{FAMOWN}_i + \beta_3 \text{CGINDEX}_i * \text{FAMOWN}_i + \beta_4 \text{PRICE}_i + \beta_5 \text{SIZE}_i + \beta_6 \text{VOL}_i + \beta_7 \text{LQS}_i + \varepsilon_i$$

	Model 1				Model 4			
	Expected Sign	Unstandardized Coefficient	t	Sig.	Expected Sign	Unstandardized Coefficient	t	Sig.
		B				B		
(Constant)		0,237	2,916	0,002		0,241	3,017	0,001
CGI	-	-0,014	-0,176	0,430	-	0,033	0,382	0,351
PRICE	-	-0,012	-3,618	0,001***	-	-0,012	-3,364	0,000***
SIZE	+	0,003	0,883	0,189	+	0,0002	0,751	0,227
VOL	+	0,027	0,624	0,267	+	0,033	0,779	0,218
LQS	-	-0,024	-9,305	0,000***	-	-0,024	-9,468	0,000***
FAMOWN					-	0,006	0,393	0,3471
FAMOWN*CGI					-	-0,361	-1,163	0,123
Adjusted R-Squared	0,469				0,458			
Durbin-Watson Stat	2,041				2,058			
F-Statistic	37,291				27,098			
Prob (F-Statistic)	0,000				0,000			

\*\*\* signifikan pada nilai  $\alpha = 1\%$  (*one-tailed*)

\*\* signifikan pada nilai  $\alpha = 5\%$  (*one-tailed*)

\* signifikan pada nilai  $\alpha = 10\%$  (*one-tailed*)

Jumlah observasi : 233, dengan melakukan winsorize untuk obeservasi outlier variabel ASIM, DISCLR, SIZE, LQ, ROE, PRICE, dan VOL berdasarkan winsorize approach dengan batasan mean  $\pm 3$  standar deviasi. Serta *centering* untuk variabel CGI pada model 4 dan 5 untuk menghindari adanya multikolinearitas terhadap variabel lain.

ASIM = nilai rata-rata *bid-ask spread* harian yang diukur dari harga saat *bid* dan *ask* selama satu tahun; DISCLR = total skor pengungkapan sukarela perusahaan yang diukur menggunakan *checklist*; CGI = indeks penilaian *goodcorporate governance* dari IICD; PRICE = rata-rata harga saham harian perusahaan selama satu tahun; SIZE = total aset perusahaan pada akhir tahun; VOL = standar deviasi return saham bulanan perusahaan selama satu tahun; LQS = rata-rata volume perdagangan saham harian perusahaan selama satu tahun; ROE = variabel yang menggambarkan laba bersih perusahaan terhadap ekuitas diukur dari rasio ROE akhir tahun; LQ = variabel yang menggambarkan likuiditas perusahaan diukur menggunakan *current ratio* akhir tahun; AUDIT = variabel *dummy* auditor, 1 untuk auditor *Big4* dan 0 untuk auditor *non Big4*; FAMOWN = variabel *dummy* kepemilikan keluarga, 1 untuk perusahaan yang dimiliki keluarga dan 0 untuk kepemilikan non keluarga;

Tabel 4.23 Hasil Regresi Model 3 dan Model 6 (*Robustness Test*)

$$\text{Model 3 : ASIM}_i = \beta_0 + \beta_1\text{DISCLR}_i + \beta_2\text{PRICE}_i + \beta_3\text{SIZE}_i + \beta_4\text{VOL}_i + \beta_5\text{LQS}_i + \varepsilon_1$$

$$\text{Model 6 : ASIM}_i = \beta_0 + \beta_1\text{DISCLR}_i + \beta_2\text{FAMOWN}_i + \beta_3\text{DISCLR}_i * \text{FAMOWN}_i + \beta_4\text{PRICE}_i + \beta_5\text{SIZE}_i + \beta_6\text{VOL}_i + \beta_7\text{LQS}_i + \varepsilon_1$$

	Model 3				Model 6			
	Expected Sign	Unstandardized Coefficient	t	Sig.	Expected Sign	Unstandardized Coefficient	t	Sig.
		B				B		
(Constant)		2,262	2,918	0,002		2,313	2,940	0,018
DISCLR	-	-0,0322	-0,429	0,3341	-	0,022	0,302	0,381
PRICE	-	-0,012	-3,107	0,001***	-	-0,012	-3,232	0,007**
SIZE	+	0,003	1,912	0,181*	+	0,002	0,759	0,224
VOL	+	0,026	0,608	0,271	+	0,030	0,726	0,234
LQS	-	-0,023	-8,915	0,000***	-	-0,024	-9,123	0,000***
FAMOWN					-	0,062	1,283	0,100
FAMOWN*DISCLR					-	-0,325	-1,257	0,105
Adjusted R-Squared	0,456				0,459			
Durbin-Watson Stat	2,037				2,029			
F-Statistic	37,342				27,235			
Prob (F-Statistic)	0,000				0,000			

\*\*\* signifikan pada nilai  $\alpha = 1\%$  (*one-tailed*)

\*\* signifikan pada nilai  $\alpha = 5\%$  (*one-tailed*)

\* signifikan pada nilai  $\alpha = 10\%$  (*one-tailed*)

Jumlah observasi : 233, dengan melakukan winsorize untuk obeservasi outlier variabel ASIM, DISCLR, SIZE, LQ, ROE, PRICE, dan VOL berdasarkan winsorize approach dengan batasan mean  $\pm 3$  standar deviasi. Serta *centering* untuk variabel CGI pada model 4 dan 5 untuk menghindari adanya multikolinearitas terhadap variabel lain.

ASIM = nilai rata-rata *bid-ask spread* harian yang diukur dari harga saat *bid* dan *ask* selama satu tahun; DISCLR = total skor pengungkapan sukarela perusahaan yang diukur menggunakan *checklist*; CGI = indeks penilaian *goodcorporate governance* dari IICD; PRICE = rata-rata harga saham harian perusahaan selama satu tahun; SIZE = total aset perusahaan pada akhir tahun; VOL = standar deviasi return saham bulanan perusahaan selama satu tahun; LQS = rata-rata volume perdagangan saham harian perusahaan selama satu tahun; ROE = variabel yang menggambarkan laba bersih perusahaan terhadap ekuitas diukur dari rasio ROE akhir tahun; LQ = variabel yang menggambarkan likuiditas perusahaan diukur menggunakan *current ratio* akhir tahun; AUDIT = variabel *dummy* auditor, 1 untuk auditor *Big4* dan 0 untuk auditor *non Big4*; FAMOWN = variabel *dummy* kepemilikan keluarga, 1 untuk perusahaan yang dimiliki keluarga dan 0 untuk kepemilikan non keluarga;

## **BAB 5**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Penerapan *good corporate governance* tidak menurunkan tingkat asimetri informasi yang ada. Hal ini disebabkan oleh investor tidak menggunakan penerapan *good corporate governance* untuk mendapatkan informasi mengenai kinerja perusahaan dalam menentukan keputusan investasinya.
2. Penerapan *good corporate governance* mempengaruhi tingkat pengungkapan sukarela perusahaan. Semakin tinggi penerapannya akan semakin tinggi pula pengungkapan sukarela yang diberikan perusahaan. *Good corporate governance* mensyaratkan untuk memberikan pengungkapan yang transparan. Dalam prinsip OECD yang kelima juga disebutkan mengenai *transparent* dan *disclosure*. Dengan pengungkapan sukarela yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan sudah dikelola dengan baik sehingga segala hasil yang dicapai juga baik pula. Maka dari itu perusahaan akan memberikan seluruh informasi tersebut sebagai bentuk pembuktian dan tanggung jawab atas kinerja dan modal yang diperoleh dari para pemegang saham.
3. Pengungkapan sukarela tidak mempengaruhi tingkat asimetri informasi. Hal ini disebabkan oleh tidak dimanfaatkannya informasi lebih yang dikeluarkan perusahaan oleh investor untuk menurunkan kesenjangan informasi yang terjadi.
4. Perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan keluarga tidak memperlemah pengaruh antara *good corporate governance* dengan tingkat asimetri informasi perusahaan.
5. Perusahaan dengan kepemilikan keluarga ditemukan dalam penelitian ini akan memberikan pengungkapan sukarela lebih sedikit dibandingkan perusahaan yang tidak dimiliki mayoritas oleh keluarga. Namun adanya kepemilikan keluarga ini tidak mempengaruhi hubungan antara *good*

*corporate governance* dengan pengungkapan sukarela yang ada di perusahaan.

6. Kepemilikan keluarga juga tidak mempengaruhi hubungan antara pengungkapan sukarela dengan tingkat asimetri informasi secara signifikan.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Kelemahan dan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini diuraikan sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan data *cross sectional*, yaitu hanya terbatas untuk jangka waktu satu tahun. Oleh karena itu dalam penelitian ini tidak dapat dilihat pengaruh perubahan *governance* pada perusahaan dari tahun ke tahun. Selain itu juga pada penelitian ini tidak dibedakan sektor industri perusahaan yang memiliki karakteristik dan keadaan yang berbeda di setiap industrinya.
2. Data penelitian yang dibutuhkan untuk penilaian praktik *corporate governance* secara keseluruhan oleh lembaga yang independen tidak lengkap setiap tahunnya, sehingga pada penelitian ini tidak menggunakan tahun terbaru namun tahun 2008 yang memiliki sampel perusahaan yang banyak yaitu 330. Data yang ada pun belum melengkapi seluruh populasi perusahaan yang terdaftar di BEI. Selain itu tidak lengkapnya laporan tahunan perusahaan serta data mengenai saham untuk setiap perusahaan yang terdaftar di BEI.
3. Pengukuran asimetri informasi hanya menggunakan proksi *bid-ask spread* untuk mengukurnya. Terdapat proksi lain untuk mengukur asimetri informasi seperti total depth yang digunakan oleh Kanagaretnam *et al.* (2007).

## 5.3 Saran

Berikut ini beberapa saran bagi setiap pihak yang diharapkan mendapatkan manfaat dari penelitian ini:

1. Untuk penelitian selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan agar menggunakan data panel (lebih dari 1 tahun) yang meneliti dengan lebih spesifik lagi bagi setiap sektor industri yang berbeda-beda, terutama mengenai pengungkapan sukarela. Karena untuk industri tertentu ada karakteristik pengungkapan sukarela yang banyak dilakukan, namun tidak dilakukan oleh industri lainnya. Maka dari itu penelitian yang lebih spesifik atas suatu industri akan lebih baik.

2. Untuk investor

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, saran bagi para investor adalah untuk mengambil keputusan investasi di perusahaan publik dapat memperhatikan *governance* atas perusahaan yang ada di perusahaan tersebut, sehingga asimetri informasi yang tinggi antara pemegang saham dan manajemen dapat dikurangi. Untuk mengetahui kualitas atas *corporate governance* tersebut investor dapat menggunakan informasi yang diungkapkan dari laporan tahunan perusahaan yang tersedia di BEI. Dalam laporan itu pula biasanya perusahaan mencantumkan apakah penilaian atas *good corporate governance* tersebut dilakukan secara *self assesment* atau penilaian dari lembaga independen yang hasilnya dapat lebih meyakinkan pengguna laporan tersebut mengenai penerapan *good corporate governance* yang ada di perusahaan.

3. Untuk perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, pihak perusahaan hendaknya memberikan perhatian yang lebih terhadap bagaimana mengatasi asimetri informasi yang ada. Karena hal ini disebabkan oleh dengan pengungkapan sukarela yang ada tidak cukup untuk mengelola tingkat asimetri informasi. Perusahaan hendaknya memberikan solusi lain untuk mengatasi atau meminimalisasi tingkat asimetri informasi.

#### 4. Untuk Bapepam-LK

Untuk Bapepam-LK sebagai pembuat regulasi, disarankan untuk lebih mendorong perusahaan memiliki *good corporate governance* serta pengungkapan melalui peraturan-peraturan yang dibuatnya. Selain itu peraturan mengenai periode publikasi laporan tahunan yang ada di *web* perusahaan atau media lainnya.

## DAFTAR REFERENSI

- Ali, A., Chen, T.Y., Radhakarishnan, S. (2007). Corporate disclosures by family firms. *Journal of Accounting and Economics*, 29, 73-100.
- Anderson, R.C., Reeb, D.M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*, 58, 1301-1328.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-06/PM/2000 tentang Perubahan Peraturan Nomor VIII G.7 Tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan*. Jakarta: 2000
- Ball, R and L. Shivakumar. (2008). How much new information is there in earning? *Journal of Accounting and Economics*, 45, 24-49.
- Botosan, C.A. and Plumlee, M.A. (2002). Are-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital. *Journal of Accounting Research*, 40, 21-40.
- Bushman, R., Q. Chen, E. Engel, and A Smith. (2004). Financial accounting information, organization complexity and corporate governance systems. *Journal of Accounting and Economics*, 37(2), 167-201.
- Clemente, Ana Gisbert., and Labat, Begona Navallas. (2009). Corporate governance mechanisms and voluntary disclosure, the role of independent directors in the boards of listed Spanish firms” *Madrid Autonomus University*.
- Chau, Gerald K. and Sidney J. (2002). Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore. *The International Journal of Accounting*, 37, 247-265.
- Chau, Gereld K. and Sidney J. (2010). Family ownership, board of independent and voluntary disclosure: evidence from Hong Kong. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 19, 93-109.
- Chen, Shuping., Chen, Xia., and Cheng, Qiang. (2008). Do family provide more or less voluntary disclosure?. *Journal of Accounting Research*, 46, 499-536.
- Cheng, Eugene C.M., and Coutenay, Stephen M. (2006). Boad composition, regulation regime, and voluntary disclosure”. *The International Journal of Accounting* 41, 262-289
- Claessens, Stijn and Fan, Joseph P.H. (2002) Corporate governance in Asia: a survey”. *International Review of Finance*, 3:2, 71-103.

- Clarkson, Gavin., Jacobsen, Trond E., and Batcheller, Archer L. (2007). Information Asymmetry and Information Sharing". *Government Information Quarterly*, 24, 827- 839
- Dedman, Elisabeth., J Lin, Stephen W., Prakash., Arun J., Chang, Chun Hao. (2008). Voluntary disclosure and its impact on share prices: Evidence from the UK biotechnology sector. *Journal of Accounting and Public Policy*, 27, 195-216.
- Diamond, D.W., Verrecchia R.E. (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of equity capital. *Journal of Finance*, 46 (4), 325- 1359.
- Donnelly, R and Mulcahy, M. (2008). Board structure, ownership, and voluntary disclosure in Ireland. *Corporate Governance*, 16 (5), 416-429.
- Eng, L.L and Mak Y.T. (2003). Corporate Governance and Voluntary Disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22, 325-345.
- Foo, Y.B., Zain. M.M. (2010). *Do board characteristics affect information asymmetry?*. Evidence from Malaysia. [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Gillian S., Hartzell J., and Starks L. (2003). Explaining Corporate Governance Boards: Bylaws and Charter Provisions. [www.ssrn.com=44274](http://www.ssrn.com=44274).
- Godfrey, et al. (2010). *Accounting Theory*, 7<sup>th</sup> Ed. John Wiley & Sons, Inc.
- Gu. Z., C.J Lee and J.G. Rosset. (2002). Information environment and accrual volatility. *Working Paper*. A. B . *Freeman School of Business, Tulane University*.
- Gul, F.A., & Leung, S. (2002). Board leadership, outside directors/ expertise and voluntary corporate disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 23(5), 351-379.
- Gul, F.A., Kim J.B., Qiu, A. *Political economy, client economic importance, and auditor independence: some evidence from Chinese non-Big 4 auditor*. [www.srsn.com](http://www.srsn.com)
- Healy, Paul M., and Palepu, Krishna G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital market: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economic*, 31, 405-440.
- Heflin, F., Shaw, K. W., & Wild, J.J. (2001). Disclosure quality and market liquidity. *Working Paper, Krannert Graduate School of Management, Purdue University*.
- Hendriksen, Eldon S dan Vanbreda, Micheal F. (2002) *Teori Akunting*. Edisi Kelima. Buku 2. Terjemahan Herman Wibowo dari *Accounting Theory*. Penerbit Interaksara.
- Hermawan, A. Ancella. (2009). Pengaruh Efektivitas Dewan Komisaris dan Komite Audit, Kepemilikan oleh Keluarga dan Peran Monitoring Bank

Terhadap Kandungan Informasi Laba. *Disertasi Program Studi Ilmu Manajemen Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.*

- Ho, Simon S.M., and Wong, Kar Sun. (2001). A study of relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 10,139-156.
- Howorth, Carole., Westhead, Paul., and Wright, Mike. (2004). Buyouts, information asymmetry and family management dyad. *Journal of Business Venturing*, 19, 509-534.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2009). *Standar Akuntansi Keuangan (Revisi 2009)*. Jakarta: Ikatan Akuntan Indonesia.
- Jensen, Michael C. dan William H. Meckling. (1976). Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3:4, 305-360.
- Kanagaretnam, K., Lobo, Gerald J., and Whalen, Dennis J. (2007). Does good corporate governance reduce information asymmetry around quarterly earning announcement?. *Journal of accounting and public policy*, vol. 26, 497-522
- Komite Nasional Keputusan Governance. (2006). *Pedoman Umum Corporate Governance di Indonesia.*
- La Porta, Rafael., De Silanes, Florencio Lopez., Shleifer, Andrei., Vishny, Robert W. (1998). Corporate Governance Around The World. *Journal of Political Economy*, Vol 16.
- Leino, A.C.H & Song, F.M. (2010). Corporate governance, family ownership, and firm valuation in emerging markets: Evidence from Hongkong panel data. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1100710](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1100710)
- Leino, L. (2009). Good corporate governance in family business: Governance of ownership, business and family. *Finish Family Firms Association*. [www.perheyritystenlitto.fi](http://www.perheyritystenlitto.fi).
- Leung, S., and Horwitz, B. (2004). Director ownership and voluntary segment disclosure: Hong Kong evidence. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 15, 235-260.
- Lundholm, R., dan Vahn Winkle, M. (2006). Motives for disclosure and non-disclosure: a framework and review of the evidence. *Journal of Accounting and Business Research*, 36, 43-48
- Luo, Shuqing., Courtenay, Stephen M., and Hossain, Mahmud. (2006). The effect of voluntary disclosure, ownership structure and proprietary cost on the return-future earning relation." *Pacific-Basin Finance Journal*, 14, 501-521.
- Mahaney. R.C and Lederer, A.L. (2003). An agency theory model for project management. *Journal of systems and software*, vl. 68(1), 1-9.

- Martinez, J. I., Stohr, B.S., and Quiroga, B. F. (2007). Family ownership and firm performance : Evidence from public companies in chile. *Family Business Review*, 20, 83-94.
- Maury, B. (2006). Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations. *Journal of Corporate Finance*, 12, 321-341.
- Nachrowi, Djalal dan Usman, H. (2006). Pendekatan Populer dan praktis ekonometrika untuk analisis ekonomi dan keuangan. Jakarta: Lembaga Penerbit Universitas Indonesia.
- Organization for Economic Co-operation and Development. (2004). *OECD Principles of Corporate Governance*.
- Saam, Nicole J. (2007). Asymmetry in information versus asymmetry in power: Implicit assumptions of agency theory?. *The Journal of Socio-Economics*, 36, 825-840.
- Scott, William R. (2009). *Financial Accounting Theory*, 5<sup>th</sup> Ed. Pearson Prentice Hall.
- Shaw, John C. (2003). *Corporate Governance & Risk A System Approach*. 10<sup>th</sup> Ed. John Wiley & Sons, Inc.
- Siregar, Sylvia V.N.P dan Sidharta Utama. (2006). Pengaruh struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, dan praktek *corporate governance* terhadap pengelolaan laba (*earnings management*). *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 9(3), 307-326.
- Solomon, Jill. (2004). *Corporate Governance and Accountability*. 1<sup>nd</sup> Edition. John Wiley & Sons, Inc.
- Thomsen, Steen and Torben Pedersen. (2000). Ownership Structure and Economic Performance in the Largest European Companies. *Strategic Management Journal*, 21, 689-705
- Verrecchia, R. (2001). Essay on Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 97-180
- Villalonga, Belen and Amit, Rapheal. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value?. *Journal of Financial Economics*, 80, 385-417.
- Welker. M. (1995). Disclosure Policy, information asymmetry and liquidity in equity market. *Contemporary Accounting Research*. 11, 808-828.

### Daftar Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan
1	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
2	ASII	Astra International Tbk.
3	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.
4	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
5	ISAT	Indosat Tbk
6	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.
7	MEDC	Medco Energi International Tbk
8	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
9	ASGR	Astra Graphia Tbk
10	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk
11	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.
12	INCO	Vale Indonesia Tbk
13	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.
14	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk
15	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
16	NISP	Bank OCBC NISP Tbk
17	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
18	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
19	BMLI	Bank Permata Tbk
20	UNTR	United Tractors Tbk.
21	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.
22	TINS	Timah (Persero) Tbk.
23	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk
24	AUTO	Astra Otoparts Tbk.
25	KAEF	Kimia Farma Tbk
26	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
27	SOBI	Sorini Agro Asia Corporindo Tbk.
28	BNII	Bank Internasional Indonesia Tbk.
29	BABP	Bank ICB Bumiputera Tbk.
30	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.
31	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk
32	BFIN	BFI Finance Indonesia Tbk
33	MTDL	Metrodata Electronics Tbk.
34	ARNA	Arwana Citramulia Tbk.
35	VOKS	Voksel Electric Tbk
36	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.

(Lanjutan)

No	Kode	Nama Perusahaan
37	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
38	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk
39	UNSP	Bakrie Sumatra Plantations Tbk.
40	BUMI	Bumi Resources Tbk
41	ELTY	Bakrieland Development Tbk
42	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk.
43	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
44	SMCB	Holcim Indonesia Tbk.
45	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
46	MEGA	Bank Mega Tbk.
47	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk
48	CTBN	Citra Tubindo Tbk.
49	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk.
50	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk.
51	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
52	TCID	Mandom Indonesia Tbk.
53	BHIT	Bhakti Investama Tbk
54	LPCK	Lippo Cikarang Tbk
55	BVIC	Bank Victoria International Tbk.
56	NIPS	Nipress Tbk
57	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
58	PTRO	Petrosea Tbk
59	BKSW	Bank Kesawan
60	INPC	Bank Artha Graha Internasional Tbk.
61	AHAP	Asuransi Harta Aman Pratama Tbk.
62	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk.
63	RMBA	Bentoel Internasional Investama Tbk.
64	TRIM	Trimegah Securities Tbk
65	MERK	Merck Tbk
66	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Tbk.
67	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.
68	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk
69	SGRO	Sampoerna Agro Tbk
70	GMCW	Grahamas Citrawisata Tbk.
71	MAMI	Mas Murni Indonesia Tbk
72	HITS	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk.
73	RIGS	Rig Tenders Indonesia Tbk.
74	DEWA	Darma Henwa Tbk.
75	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk.

(Lanjutan)

No	Kode	Nama Perusahaan
76	BCAP	Bhakti Capital Indonesia Tbk
77	LPGI	Lippo General Insurance Tbk
78	SMAR	Smart Tbk.
79	MREI	Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk.
80	KBLM	Kabelindo Murni Tbk
81	BRPT	Barito Pacific Tbk
82	CTRA	Ciputra Development Tbk
83	JECC	Jembo Cable Company Tbk
84	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Compa
85	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk
86	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.
87	BBLD	Buana Finance Tbk.
88	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk.
89	PANS	Panin Sekuritas Tbk.
90	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk.
91	TMAS	Pelayaran Tempuran Emas Tbk
92	JSPT	Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.
93	APLI	Asiaplast Industries Tbk.
94	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk.
95	ATPK	ATPK Resources Tbk.
96	EPMT	Enseval Putera Megatrading Tbk.
97	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk.
98	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
99	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk
100	IKAI	Intikeramik Alamasri Industri Tbk.
101	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.
102	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk.
103	AKKU	Alam Karya Unggul Tbk.
104	MAYA	Bank Mayapada Internasional Tbk.
105	TURI	Tunas Ridean Tbk.
106	BMTR	Global Mediacom Tbk.
107	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
108	KPIG	Global Land Development Tbk
109	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.
110	IDKM	Indosiar Karya Media Tbk
111	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk
112	PNIN	Panin Insurance Tbk.
113	BEKS	Bank Pundi Indonesia Tbk.
114	JIHD	Jakarta International Hotels & Development Tbk.

Universitas Indonesia

(Lanjutan)

No	Kode	Nama Perusahaan
115	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.
116	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk.
117	GJTL	Gajah Tunggal Tbk.
118	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development Tbk.
119	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk.
120	CENT	Centrin Online Tbk.
121	SCCO	Supreme Cable Manufacturing & Commerce T
122	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk
123	CTRP	Ciputra Property Tbk.
124	DLTA	Delta Djakarta Tbk
125	FORU	Fortune Indonesia Tbk
126	MIRA	Mitra International Resources Tbk.
127	BKSL	Sentul City Tbk.
128	CFIN	Clipan Finance Indonesia Tbk.
129	MDRN	Modern Internasional Tbk.
130	DART	Duta Anggada Realty Tbk
131	YULE	Yulie Sekurindo Tbk
132	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk
133	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk.
134	WOMF	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk.
135	SDPC	Millennium Pharmacon International Tbk.
136	SMRA	Summarecon Agung Tbk.
137	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.
138	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk.
139	ESTI	Ever Shine Tex Tbk.
140	META	Nusantara Infrastructure Tbk.
141	INDS	Indospring Tbk.
142	SHID	Hotel Sahid Jaya International Tbk.
143	LTLS	Lautan Luas Tbk.
144	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk.
145	ABBA	Mahaka Media Tbk.
146	MBAI	Multibreeder Adirama Indonesia Tbk.
147	ARTA	Arthavest Tbk
148	MICE	Multi Indocitra Tbk.
149	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
150	PNSE	Pudjiadi & Sons Tbk.
151	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk
152	PTSP	Pioneerindo Gourmet International Tbk.
153	TKGA	Toko Gunung Agung Tbk

(Lanjutan)

No	Kode	Nama Perusahaan
154	ASBI	Asuransi Bintang Tbk
155	DILD	Intiland Development Tbk
156	PWON	Pakuwon Jati Tbk
157	PEGE	Panca Global Securities Tbk.
158	DSFI	Dharma Samudera Fishing Industries Tbk.
159	MTFN	Capitalinc Investment Tbk.
160	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk
161	ZBRA	Zebra Nusantara Tbk
162	GEMA	Gema Grahasarana Tbk.
163	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
164	RBMS	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk.
165	LPPS	Lippo Securities Tbk.
166	MFIN	Mandala Multifinance Tbk.
167	MDLN	Modernland Realty Ltd. Tbk
168	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk.
169	COWL	Cowell Development Tbk
170	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk
171	BAYU	Bayu Buana Tbk
172	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk
173	RODA	Royal Oak Development Asia Tbk.
174	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
175	CTRS	Ciputra Surya Tbk.
176	FAST	Fast Food Indonesia Tbk.
177	ASRM	Asuransi Ramayana
178	TMPI	AGIS Tbk
179	PNLF	Panin Financial Tbk
180	ASDM	Asuransi Dayin MitraTbk
181	TRUS	Trust Finance Indonesia Tbk
182	CTTH	Citatah Tbk
183	CMPP	Centris Multipersada Pratama Tbk.
184	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk
185	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk.
186	LION	Lion Metal Works Tbk.
187	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
188	LPLI	Star Pacific Tbk
189	RIMO	Rimo Catur Lestari Tbk
190	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk.
191	DUTI	Duta Pertiwi Tbk
192	JRPT	Jaya Real Property Tbk.

(Lanjutan)

No	Kode	Nama Perusahaan
193	ARTI	Ratu Prabu Energi Tbk
194	LMSH	Lionmesh Prima Tbk.
195	IATA	Indonesia Air Transport Tbk
196	KARK	Dayaindo Resources International Tbk.
197	MLPL	Multipolar Tbk.
198	AKSI	Majapahit Securities Tbk.
199	GGRM	Gudang Garam Tbk.
200	SAFE	Steady Safe Tbk
201	SULI	Sumalindo Lestari Jaya Tbk
202	HERO	Hero Supermarket Tbk
203	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk
204	SAIP	Surabaya Agung Industri Pulp & Kertas Tb
205	ASIA	Asia Natural Resources Tbk
206	SMDR	Samudera Indonesia Tbk
207	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk.
208	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk.
209	CNKO	Exploitasi Energi Indonesia Tbk.
210	RELI	Reliance Securities Tbk
211	DEFI	Danasupra Erapacific Tbk
212	POLY	Asia Pacific Fibers Tbk
213	TMPO	Tempo Intimedia Tbk.
214	BIMA	Primarindo Asia Infrastructure Tbk.
215	APIC	Pacific Strategic Financial Tbk.
216	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk
217	SCPI	Schering Plough Indonesia Tbk
218	PWSI	Panca Wiratama Sakti Tbk
219	MYTX	Apac Citra Centertex Tbk
220	PGLI	Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk.
221	DNET	Dyviacom Intrabumi Tbk
222	WICO	Wicaksana Overseas International Tbk.
223	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk
224	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk.
225	INTD	Inter Delta Tbk
226	MTSM	Metro Realty Tbk.
227	GSMF	Equity Development Investment Tbk.
228	CITA	Cita Mineral Investindo Tbk.
229	RDTX	Roda Vivatex Tbk
230	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk
231	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk.

(Lampiran)

<b>No</b>	<b>Kode</b>	<b>Nama Perusahaan</b>
232	UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk
233	KONI	Perdana Bangun Pusaka Tbk

### List Scoring Pengungkapan Sukarela

I	INFORMASI STRATEGIS		Y	N
A	STRATEGI PERUSAHAAN			
	1	Uraian strategi dan tujuan – keuangan		
	2	Uraian strategi dan tujuan – pemasaran		
	3	Uraian strategi dan tujuan – sosial		
	4	Dampak strategi terhadap hasil hari ini		
	5	Dampak strategi pada hasil masa mendatang		
B	AKUISISI DAN DISPOSAL			
	6	Alasan melakukan akuisisi		
	7	Alasan melakukan disposal		
C	PENELITIAN DAN PENGEMBANGAN (R&D)			
	8	Deskripsi dari proyek R&D		
	9	Kebijakan perusahaan atas R&D		
	10	Lokasi dari aktivitas R&D		
	11	Jumlah karyawan yang terlibat dalam R&D		
D	PROSPEK MASA MENDATANG			
	12	Perkiraan kualitatif atas penjualan		
	13	Perkiraan kuantitatif atas penjualan		
	14	Perkiraan kualitatif atas profit		
	15	Perkiraan kuantitatif atas profit		
	16	Perkiraan kualitatif atas arus kas		
	17	Asumsi yang mendasari perkiraan		
II	INFORMASI NON KEUANGAN			
A	INFORMASI MENGENAI DIREKSI			
	18	Other directorship yang dipegang oleh Dewan Direksi		
	19	Other directorship yang dipegang oleh Dewan Komisaris		
B	INFORMASI MENGENAI KARYAWAN			
	20	Persebaran karyawan berdasarkan kondisi geografis		
	21	Persebaran karyawan berdasarkan lini bisnis		
	22	Kategori karyawan berdasarkan fungsi		
	23	Jumlah karyawan yang bekerja dua tahun atau lebih		
	24	Alasan perubahan jumlah atau kategori karyawan sepanjang waktu		

(Lanjutan)

	25	Infomasi kesejahteraan karyawan		
	26	Kebijakan keselamatan		
	27	Data kecelakaan		
	28	Pengukuran biaya keselamatan		
	29	Kebijakan alur komunikasi		
	30	Permasalahan rekrutmen dan kebijakan yang terkait		
C		KEBIJAKAN SOSIAL DAN VALUE ADDED INFORMATION		
	31	Keamanan produk		
	32	Program pengamanan lingkungan – kualitatif		
	33	Program pengamanan lingkungan – kuantitatif		
	34	Laporan value added		
	35	Data value added		
	36	Value added ratio		
	37	Kualitatif value added information		
III		INFORMASI KEUANGAN		
A		Informasi Segmen		
	39	Analisis pesaing-kualitatif		
	40	Analisis pesaing-kuantitatif		
B		TINJAUAN KEUANGAN		
	41	Pendapat kualitatif atas profitabilitas		
	42	Cash flow ratio		
	43	Informasi periklanan – kualitatif		
	44	Pengeluaran periklanan – kuantitatif		
	45	Efek inflasi pada kegiatan operasi di masa akan datang - kualitatif		
	46	Efek inflasi pada hasil – kualitatif		
	47	Efek inflasi pada hasil – kuantitatif		
	48	Efek inflasi pada aset – kualitatif		
	49	Efek inflasi pada aset – kuantitatif		
	50	Efek tarif bunga pada hasil hari ini		
	51	Efek tarif bunga pada kegiatan operasi di masa akan datang		
C		INFORMASI NILAI TUKAR		
	52	Efek fluktuasi nilai tukar pada kegiatan operasi di masa akan datang		
	53	Efek fluktuasi nilai tukar pada kegiatan operasi di hari ini		
	54	Nilai tukar utama yang digunakan dalam akun		
	55	Hutang jangka panjang berdasarkan mata uang		

Universitas Indonesia

(Lanjutan)

	56	Hutang jangka pendek berdasarkan mata uang		
D	INFORMASI HARGA SAHAM			
	57	Harga saham pada akhir tahun		
	58	Tren saham pada akhir tahun		
	59	Kapitalisasi pasar pada akhir tahun		
	60	Informasi listing pasar saham asing		