

**PENGARUH UKURAN DEWAN KOMISARIS,  
DIREKSI, KOMISARIS INDEPENDEN,  
STRUKTUR KEPEMILIKAN, DAN INDEKS  
*CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP  
ASIMETRI INFORMASI**



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis  
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

**ARKO SONI RAHARJO**  
**NIM. C2C008017**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2014**

## PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Arko Soni Raharjo  
Nomor Induk Mahasiswa : C2C008017  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi  
Judul Skripsi : PENGARUH UKURAN DEWAN  
KOMISARIS, DIREKSI, KOMISARIS  
INDEPENDEN, STRUKTUR KEPEMILIKAN,  
DAN INDEKS *CORPORATE GOVERNANCE*  
TERHADAP ASIMETRI INFORMASI  
Dosen Pembimbing : Drs. Daljono, M.Si., Akt.

Semarang, 21 April 2014

Dosen Pembimbing,



(Drs. Daljono, M.Si., Akt.)

NIP. 196409151993031001

## PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Arko Soni Raharjo  
Nomor Induk Mahasiswa : C2C008017  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Skripsi : PENGARUH UKURAN DEWAN  
KOMISARIS, DIREKSI, KOMISARIS  
INDEPENDEN, STRUKTUR KEPEMILIKAN,  
DAN INDEKS *CORPORATE GOVERNANCE*  
TERHADAP ASIMETRI INFORMASI

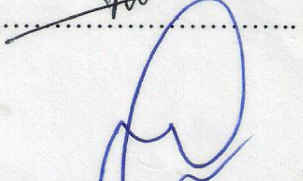
Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal .....22 Mei..... 2014

Tim Penguji

1. Drs. Daljono, M.Si., Akt.

(.....)

2. Faisal, S.E., M.Si., Akt., Ph.D.

(.....)

3. Drs. H.M. Didik Ardiyanto, M.Si., Akt.

(.....)

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, ARKO SONI RAHARJO, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: PENGARUH UKURAN DEWAN KOMISARIS, DIREKSI, KOMISARIS INDEPENDEN, STRUKTUR KEPEMILIKAN, DAN INDEKS *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP ASIMETRI INFORMASI, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 21 April 2014  
Yang membuat pernyataan,



( ARKO SONI RAHARJO )  
C2C008017

## **ABSTRACT**

*This study aimed to examine the effect of size board of commissioner, board of director, independent commissioner, ownership structure, and corporate governance index to asymmetric information listed in Indonesia Stock Exchange 2008-2012. In this study, there are six independent variables; size of board commissioner, size of board director, proportion of independent commissioner, institutional ownership, managerial ownership, Corporate Governance Perception Index, and one dependent variable is asymmetric information.*

*The sampling method used in this research is purposive sampling method. Type of regression model used in this study is multiple regressions. The total final sample used were 77 companies.*

*The results of Statitical test show that (Test F) all independent variables affect asymmetric information collectively. The influential of independent variable Corporate Governance Perception Index and proportion of independent commissioner on the T test is negative significantly. While institutional ownership, board of commissioner and director size does not affect asymmetric information and managerial ownership is pointing to the positive direction.*

*Keywords: asymmetric information, board of commissioner, board of director size, proportion of independent commissioner, corporate governance perception index, institutional and managerial ownership*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran dewan komisaris, direksi, komisaris independen, struktur kepemilikan, dan indeks *corporate governance* terhadap asimetri informasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2012. Dalam penelitian ini terdapat 6 variabel independen yaitu ukuran direksi, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *Corporate Governance Perception Index*, proporsi komisaris independen, dan ukuran dewan komisaris serta 1 variabel dependen yaitu asimetri informasi.

Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* dengan mendasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Jenis model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Total sampel akhir yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 77 perusahaan.

Hasil uji statistik dalam penelitian ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama (Uji F) semua variabel independen mempengaruhi asimetri informasi. Kemudian dalam Uji T hanya variabel independen *Corporate Governance Perception Index* dan proporsi komisaris independen yang berpengaruh negatif signifikan. Ukuran dewan komisaris, ukuran direksi, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap asimetri informasi. Sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh dengan arah positif.

Kata kunci: asimetri informasi, ukuran dewan komisaris, ukuran direksi, proporsi komisaris independen, *corporate governance perception index*, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial.

## **MOTO DAN PERSEMBAHAN**

“Saat kamu sukses teman-teman tahu siapa sesungguhnya kamu, saat kamu gagal,  
kamu tahu siapa sesungguhnya teman-temanmu.”

- Aristoteles-

“Hidup itu mudah. Jika kamu senang tertawalah, jika kamu sedih tersenyumlah.”

-Patrick Star-

***Ikhtiar,***

***Tawakal,***

***Bersyukur.***

## KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim.

Dengan mengucapkan Alhamdulillah Rabbilalamin. Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT. Atas segala berkat, rahmat, serta ridho-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Akuntansi Universitas Diponegoro dengan judul “Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Direksi, Komisaris Independen, Struktur Kepemilikan, Dan Indeks *Corporate Governance* Terhadap Asimetri Informasi.”

Selama penulisan skripsi ini penulis pernah mengalami masa keputusasaan. Masalah yang silih berganti dan berbagai halangan lainnya telah menguatkan tekad penulis untuk tetap berusaha menyelesaikan skripsi ini. Semuanya tidak lepas dari peran keluarga dan teman-teman yang terus menyokong serta memberikan dukungan, bantuan, arahan, dan motivasi yang tidak henti-hentinya memompa semangat penulis kembali. Untuk itu, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak dan Ibu tercinta, kakak, adik, Bule Utami.
2. Bapak Drs. Daljono, M.Si., Akt., selaku dosen pembimbing yang telah memberikan waktu dan pemikiran untuk membantu penulis dalam penyusunan skripsi.
3. Ibu Dr. Etna Nur Afri Yuyetta, SE, M.Si, Ak selaku dosen wali.
4. Pimpinan Fakultas Ekonomika dan Bisnis serta Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang.

5. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
6. Mas Aziz dari Pojok Bursa Efek Indonesia, Mbak Nur Chasanah dan Pak Fany dari Pusat Informasi Pasar Modal yang telah memberikan pengarahan dan membantu penyediaan data.
7. The Indonesian Institute For Corporate Governance yang telah memberikan data sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
8. Keluarga besar GreenBlack Ecco coffe yang telah memberikan warna di kehidupan penulis.
9. Keluarga besar N2O yang telah memberi canda tawa selama penulis menuntut ilmu dan hingga sampai kapanpun.
10. Keluarga KKN Desa Rowo, Kecamatan Kandangan, Temanggung 2012. Semoga kita tetap saling memiliki.
11. Seluruh pihak yang telah terlibat dalam penyusunan skripsi ini yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

Akhir kata, penulis menyadari masih terdapat banyak kesalahan dan kekurangan dalam penyusunan skripsi ini, maka penulis berharap adanya saran dan kritik yang dapat membangun. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak.

Semarang, 10 April 2014

Penulis



Arko Soni Raharjo

## DAFTAR ISI

Halaman Judul .....	i
Halaman Persetujuan Skripsi.....	ii
Halaman Pengesahan Kelulusan Ujian .....	iii
Pernyataan Orisinalitas Skripsi.....	iv
<i>Abstract</i> .....	v
Abstrak .....	vi
Halaman Moto dan Persembahan .....	vii
Kata Pengantar.....	viii
Daftar Tabel... ..	xv
Daftar Gambar .....	xvi
Daftar Lampiran.....	xvii
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	9
1.3 Tujuan Dan Manfaat Penelitian.....	10
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	10
1.3.2 Manfaat Penelitian.....	10
1.4 Sistematika Penulisan .....	11
<b>BAB II TELAAH PUSTAKA.....</b>	<b>13</b>
2.1 Landasan Teori .....	13
2.1.1 Teori Agensi.....	13
2.1.2 Corporate Governance .....	15

2.1.2.1	Ukuran Dewan Komisaris .....	20
2.1.2.2	Ukuran Direksi .....	23
2.1.2.3	Proporsi Dewan Komisaris Independen.....	24
2.1.2.4	Kepemilikan Institusional .....	26
2.1.2.5	Kepemilikan Manajerial.....	27
2.1.3	<i>Corporate Governance Perception Index</i> .....	28
2.1.4	Asimetri Informasi .....	31
2.1.4.1	Teori Bid Ask Spread.....	35
2.2	Penelitian Terdahulu .....	37
2.3	Kerangka Pemikiran .....	41
2.4	Pengembangan Hipotesis .....	43
2.4.1	CGPI Terhadap Asimetri Informasi .....	43
2.4.2	Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Asimetri Informasi..	44
2.4.3	Ukuran Direksi Terhadap Asimetri Informasi .....	45
2.4.4	Proporsi Dewan Komisaris Independen Terhadap Asimetri Informasi .....	45
2.4.5	Kepemilikan Institusional Terhadap Asimetri Informasi	46
2.4.6	Kepemilikan Manajerial Terhadap Asimetri Informasi...	47
BAB III	METODE PENELITIAN .....	49
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	49
3.1.1	Variabel Penelitian .....	49
3.1.2	Definisi Operasional Variabel.....	50
3.1.2.1	Asimetri Informasi.....	50

3.1.2.2	<i>Corporate Governance Perception Index (CGPI).</i>	53
3.1.2.3	Ukuran Dewan Komisaris .....	54
3.1.2.4	Ukuran Direksi .....	54
3.1.2.5	Proporsi Dewan Komisaris Independen.....	55
3.1.2.6	Kepemilikan Institusional .....	55
3.1.2.7	Kepemilikan Manajerial.....	55
3.2	Populasi dan Sampel Penelitian .....	55
3.3	Jenis dan Sumber Data.....	56
3.4	Metode Pengumpulan Data .....	57
3.5	Metode Analisis Data dan Uji Hipotesis.....	57
3.5.1	Statistik Deskriptif.....	57
3.5.2	Uji Asumsi Klasik .....	58
3.5.2.1	Uji Normalitas .....	58
3.5.2.2	Uji Multikolinieritas.....	59
3.5.2.3	Uji Heteroskedasitas .....	59
3.5.2.4	Uji Autokorelasi.....	60
3.5.3	Uji Hipotesis .....	61
3.5.3.1	Regresi Linear Berganda.....	61
3.5.3.2	Koefisien Determinansi ( $R^2$ ) .....	62
3.5.3.3	Uji Statistik Simultan (Uji F) .....	62
3.5.3.4	Uji Hipotesis Alternatif Parsial (Uji Statistik t) ....	63

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....	65
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	65
4.2 Analisis Data .....	67
4.2.1 Statistik Deskriptif.....	67
4.2.2 Uji Asumsi Klasik .....	70
4.2.2.1 Uji Normalitas .....	70
4.2.2.2 Uji Multikolinieritas.....	74
4.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas .....	75
4.2.2.4 Uji Autokorelasi.....	77
4.2.3 Uji Regresi Linear Berganda .....	78
4.2.3.1 Koefisien Determinasi.....	79
4.2.3.2 Uji Statistik F.....	79
4.2.3.3 Uji Statistik t.....	80
4.3 Interpretasi Hasil.....	83
4.3.1 Pengaruh CGPI terhadap Asimetri Informasi .....	83
4.3.2 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap asimetri Informasi.....	85
4.3.3 Pengaruh Ukuran Direksi Terhadap Asimetri Informasi .....	86
4.3.4 Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap Asimetri Informasi.....	87
4.3.5 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Asimetri Informasi .....	88
4.3.6 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Asimetri Informasi	89

BAB V PENUTUP .....	91
5.1 Kesimpulan.....	91
5.2 Keterbatasan .....	92
5.3 Saran ....	93
DAFTAR PUSTAKA .....	94
LAMPIRAN ..	99

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Pemeringkatan CGPI.....	31
Tabel 2.2 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	39
Tabel 3.1 Kategori Pemeringkatan CGPI.....	54
Tabel 4.1 Ringkasan Perolehan Sampel Penelitian .....	66
Tabel 4.2 Deskripsi Variabel Penelitian .....	67
Tabel 4.3 Uji Kolmogorov-Smirnov (Sebelum <i>Outlier</i> Dikeluarkan)....	72
Tabel 4.4 Uji Kolmogorov-Smirnov (Sesudah <i>Outlier</i> Dikeluarkan) ....	74
Tabel 4.5 Uji Multikolinieritas .....	75
Tabel 4.6 Uji Gleijser.....	76
Tabel 4.7 Uji Autokorelasi .....	77
Tabel 4.8 Durbin-Watson (DW) $\alpha= 5\%$ .....	77
Tabel 4.9 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	79
Tabel 4.10 Uji Simultan .....	79
Tabel 4.11 Hasil Uji T.....	80

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian.....	42
Gambar 4.1 Grafik P-Plot (Sebelum Data <i>Outlier</i> Dikeluarkan) .....	71
Gambar 4.2 Grafik Histogram (Sebelum Data <i>Outlier</i> Dikeluarkan)....	71
Gambar 4.3 Grafik P-Plot (Sesudah Data <i>Outlier</i> Dikeluarkan) .....	73
Gambar 4.4 Grafik Histogram (Sesudah Data <i>Outlier</i> Dikeluarkan) .....	73
Gambar 4.5 Grafik Scatterplot .....	76

## **DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran A Daftar Perusahaan Sampel.....	99
Lampiran B Data Perhitungan Asimetri Informasi.....	102
Lampiran C Regresi Untuk Menghitung Asimetri Informasi .....	104
Lampiran D Tabulasi Data .....	105
Lampiran E Hasil Uji Statistik .....	107
Lampiran F Surat Ijin Penelitian .....	122

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Investor yang telah berpengalaman melakukan investasi di pasar selalu mencari informasi mengenai harga saham itu terlebih dahulu sebelum melakukan investasi. Sementara ada investor yang melakukan investasi hanya mendapatkan informasi yang sangat minim di pasar. Investor yang pintar akan melakukan diskusi dengan analis untuk mendapatkan gambaran perusahaan secara lengkap sehingga melakukan investasi dengan tepat dan mendapatkan *capital gain* di masa mendatang.

Informasi yang lengkap tentang kondisi perusahaan dimiliki oleh para agen perusahaan seperti direksi dan manajer perusahaan. Informasi ini tidak mungkin bisa keluar ke publik begitu saja karena agen tersebut harus memenuhi regulasi yang ada dalam menyampaikan informasi ke publik. Informasi tersebut selalu ditahan perusahaan dan menginformasikannya pada waktunya yang tepat.

Sesuai dengan uraian sebelumnya, maka ada perbedaan informasi yang dimiliki antara investor dengan agen perusahaan. Investor memiliki informasi yang cukup kurang lengkap sementara agen perusahaan mempunyai informasi yang lengkap. Perbedaan informasi yang dimiliki agen perusahaan dan investor inilah yang dikenal dengan asimetri informasi.

George Akerlof pertamakali menggunakan istilah asimetri informasi dalam karyanya yang berjudul *The Market for Lemons* (Pasar Barang Kacangan) pada

tahun 1970. Ia menyebutkan bahwa dalam pasar seperti itu, nilai rata-rata dari komoditi cenderung untuk turun, bahkan untuk barang yang tergolong berkualitas bagus. Penjual yang tidak berniat baik dapat menipu pembeli dengan cara memberi kesan seakan-akan barang yang dijualnya bagus. Sehingga banyak pembeli yang menghindari penipuan menolak untuk melakukan transaksi dalam pasar seperti ini atau menolak mengeluarkan uang besar dalam transaksi tersebut. Sebagai akibatnya, penjual yang benar-benar menjual barang bagus menjadi tidak laku karena hanya dinilai murah oleh pembeli, dan akhirnya pasar akan dipenuhi oleh barang berkualitas buruk.

Pemahaman asimetri informasi sangat penting dalam dunia pasar modal. Sebuah perusahaan yang akan *go public* diharuskan mengungkapkan kondisi perusahaannya. Jika pemilik perusahaan ingin menjual saham perusahaannya kepada investor dengan harga yang *fair* maka harusnya tidak ada asimetri informasi, tidak ada informasi mengenai kondisi perusahaan yang cukup material disembunyikan. Jika ada asimetri informasi, artinya adalah bahwa pemilik perusahaan dapat mengambil untung dengan memanfaatkan ‘kelebihan’ pengetahuannya akan informasi perusahaan kepada investor yang akan membeli saham perusahaan tersebut.

Informasi perusahaan sangat dibutuhkan oleh investor untuk melakukan perdagangan di pasar saham. Informasi juga merupakan kunci investasi di bursa saham. Informasi yang memadai dapat digunakan investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi yang tepat, yaitu menjual atau membeli suatu saham. Untuk itu seringkali regulator bursa mensyaratkan pengungkapan penuh

dalam laporan keuangan untuk perusahaan-perusahaan yang *go public*. Perusahaan-perusahaan yang melakukan penjualan sahamnya diharuskan memenuhi ketentuan-ketentuan mengenai pengungkapan laporan keuangan.

Asimetri informasi terjadi karena manajer/agen lebih superior dalam menguasai informasi internal dan prospek perusahaan ke depan dibanding pihak lain/prinsipal (pemilik atau pemegang saham). Dengan asumsi bahwa individu-individu bertindak untuk memaksimalkan kepentingan diri sendiri, maka dengan informasi asimetri yang dimilikinya akan mendorong agen untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui prinsipal.

Bapepam sendiri pada dasarnya telah membuat ketentuan pada UU Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 Bab XI tentang penipuan, manipulasi pasar, dan perdagangan orang dalam terutama pasal 95 a dan b yang berbunyi :

*Orang dalam dari Emiten atau Perusahaan Publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas Efek :*

- a. Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud; atau*
- b. Perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan.*

Peraturan tersebut dibuat sebagai rambu-rambu peringatan kepada pihak-pihak yang terkait dengan aktivitas di dalam perusahaan dalam hal ini agen atau pihak orang dalam. Namun demikian peraturan tersebut masih belum dapat mencegah terjadinya asimetri informasi.

Sebagai contoh adalah adanya dugaan kasus *insider trading* atas saham PT. Bank Central Asia pada tahun 2001. Hal ini terjadi karena adanya permainan orang dalam PT. BCA pada proses transaksi saham yang ditunjukkan dalam bentuk gejolak di dalam transaksi dan pergerakan harga saham menjelang rencana

divestasi perusahaan tersebut (Ayu, 2011). Lalu ada pula kasus IPO Krakatau Steel pada tahun 2010 yang dijual dengan harga perdana yang terlalu rendah padahal permintaan terhadap saham tersebut sangat tinggi. Diduga hal ini terjadi karena status Krakatau Steel sebagai perusahaan pelat merah dan termasuk sektor usaha strategis yang memungkinkan diintervensi oleh pejabat yang mengambil porsi yang sudah ditetapkan dalam IPO. Apalagi penjamin emisi (*underwriter*) adalah PT Mandiri Sekuritas, PT Bahana Securities, dan PT Danareksa Sekuritas yang notabene merupakan BUMN. Sehingga disinyalir banyak muatan kepentingan yang tidak diketahui oleh publik “bermain” disana. Diduga pihak manajemen atau orang dalam perusahaan mengetahui serta memanfaatkan momentum penjualan saham kepada investor tertentu atau strategis untuk memperoleh keuntungan (Yanuar, 2010). Informasi yang tidak seimbang inilah yang menyebabkan terjadinya asimetri informasi.

BEI sendiri pada dasarnya juga telah mengatur mengenai ketentuan tentang keterbukaan informasi di pasar modal yang dituangkan dalam peraturan BEI yaitu Peraturan Pencatatan No I-E Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No: Kep-306/BEJ/07-2004 tentang kewajiban penyampaian informasi. Peraturan tersebut dibuat untuk meningkatkan perlindungan terhadap pemodal atau investor agar memperoleh informasi yang dibutuhkan terkait kondisi perusahaan yang tidak lain peraturan tersebut ditujukan untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak perusahaan dengan investor di bursa.

Permasalahan timbul ketika kedua belah pihak mempunyai persepsi dan sikap yang berbeda dalam hal pemberian informasi yang akan digunakan prinsipal

untuk memberikan insentif pada agen. Hal lain yang membuat permasalahan adalah persepsi kedua belah pihak dalam menanggung resiko (Eisenhard, 1989 dalam Khomsiyah, 2003). Agen yang mempunyai informasi tentang operasi dan kinerja perusahaan secara riil dan menyeluruh, tidak akan memberikan seluruh informasi atas kepemilikannya, tetapi akses pada informasi internal perusahaan terbatas akan meminta manajemen memberikan informasi selengkapnya. Keinginan *principal* tersebut pada umumnya sangat sulit dipenuhi. Hal ini disebabkan beberapa faktor seperti: biaya penyajian informasi, keinginan manajemen menghindari risiko untuk terlihat kelemahannya, waktu yang digunakan untuk menyajikan informasi, dan sebagainya. Produk dari ketiadaan harmonisasi antara agen dan prinsipal ini adalah penyebab timbulnya ketidakseimbangan informasi (*information asymmetry*) (Khomsiyah, 2003).

*Corporate governance* merupakan sistem yang mampu memberikan perlindungan dan jaminan hak kepada *stakeholders*, termasuk didalamnya adalah *shareholders, lenders, employees, executives, government, customers*, dan *stakeholders* yang lain (Naim, 2000). Dua hal yang menjadi perhatian utama konsep ini adalah, pertama pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar (akurat) dan tepat pada waktunya; kedua, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat pada waktunya, dan transparan mengenai semua hal yang berkaitan dengan kinerja perusahaan, kepemilikan, dan pemegang kepentingan (Hastuti, 2005). Secara umum, *corporate governance* diperlukan untuk mendorong terciptanya pasar yang efisien, transparan, dan konsisten.

Kanagaretnam, et al (2007) menunjukkan bahwa *corporate governance* yang berjalan efektif akan meningkatkan kualitas dan frekuensi informasi yang diterbitkan manajemen. Perusahaan-perusahaan yang melaksanakan *corporate governance* akan memberikan lebih banyak informasi, dalam rangka mengurangi asimetri informasi. Informasi yang diberikan akan ditunjukkan dalam tingkat pengungkapan, semakin baik pelaksanaan *corporate governance* oleh suatu perusahaan, maka akan semakin banyak informasi yang diungkap. Demikian juga sebaliknya, perusahaan-perusahaan yang memberikan pengungkapan yang tinggi dalam laporan tahunan akan menunjukkan bahwa implementasi *corporate governance* pada perusahaan tersebut akan semakin baik (Khomsiyah,2003).

*Corporate governance* yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan (Ujiyantho, 2007). *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri (menggelopkan) atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana (kapital) yang telah ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shleifer dan Vishny, 1997). Dengan kata lain *corporate governance* diharapkan dapat berfungsi untuk menekan atau menurunkan terjadinya asimetri informasi. Menurut Watts dan Zimmerman (1986), *corporate governance* dapat menurunkan *monitoring costs*

akibat adanya peningkatan pengawasan dan transparansi (atau penurunan *information asymmetry*).

Pentingnya penelitian mengenai *corporate governance* dan pengungkapan informasi dapat ditinjau dari dua perspektif. Pertama, penelitian dilakukan untuk mengetahui penerapan prinsip-prinsip *corporate governance*, mengingat pentingnya peran *corporate governance* dalam struktur pengelolaan bisnis dan ekonomi modern yang ditopang oleh pasar modal dan pasar uang (Witherell, 2000; Oman, 2001 dalam Khomsiyah, 2003), meningkatkan kepercayaan publik pada perusahaan (Brayshaw, 2002 dalam Khomsiyah, 2003). Kedua, beberapa penelitian memberikan indikasi secara tidak langsung bahwa penerapan *corporate governance* mempunyai hubungan dengan tingkat pengungkapan informasi (Khomsiyah, 2003).

Penelitian Ho dan Wong (2000) dalam Khomsiyah (2003) menunjukkan bahwa Indonesia, Thailand, dan Jepang yang mempunyai tingkat transparansi yang rendah, merupakan negara yang mengalami *volatile shocks* yang lebih besar dibandingkan dengan negara yang mempunyai transparansi yang lebih tinggi (Hongkong, Singapura dan Taiwan). Penelitian yang dilakukan Khomsiyah (2003) menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara penerapan *corporate governance* dengan pengungkapan informasi dalam laporan tahunan perusahaan. Semakin tinggi indeks implementasi *corporate governance*, semakin banyak informasi yang diungkapkan oleh perusahaan dalam laporan tahunan.

Penelitian ini mengembangkan penelitian Kanagaretnam, et al (2007) dalam hal menguji pengaruh struktur *corporate governance* terhadap asimetri

informasi. Kanagaretman, et al (2007) menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar NYSE atau AMEX dengan periode penelitian pada bulan Juni dan September tahun 2000. Variabel *corporate governance* yang digunakan meliputi persentase direktur independen terhadap dewan, persentase direktur independen terhadap komite audit, hubungan personal atau bisnis diluar direktur, ukuran dewan, keberadaan calon independen, komite *corporate governance* dan eksekutif, pengunduran diri dewan direksi, banyaknya pertemuan komite audit selama tahun fiskal, dan banyaknya pertemuan dewan selama tahun fiskal.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah penggunaan proksi asimetri informasi dimana pada penelitian terdahulu menggunakan *relative bid ask spread*, sementara penelitian ini menggunakan *adjusted spread* dan sampel penelitian ini menggunakan data peserta CGPI. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan-perusahaan publik di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang masuk dalam daftar *Corporate Governance Perception Index* (CGPI), yaitu daftar yang dibuat oleh *The Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG). Pemilihan sampel penelitian dari daftar ini karena perusahaan-perusahaan ini mempunyai pemahaman yang baik dan telah melaksanakan prinsip-prinsip *corporate governance* (Sulistyanto dan Wibisono, 2003). Laporan hasil penilaian dan pemeringkatan GCG menjadi sesuatu hal yang menarik bagi investor dan kreditur karena dianggap sebagai hasil refleksi dari penerapan *corporate governance* yang telah dilakukan oleh perusahaan. Semakin tinggi skor dan peringkat yang diperoleh oleh perusahaan maka semakin besar pula kepercayaan *stakeholders* terhadap perusahaan tersebut (Pamungkas, 2013).

Struktur *corporate governance* dalam penelitian ini menggunakan skor dari IICG (indeks *corporate governance*), ukuran dewan komisaris, ukuran direksi, proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial dengan mengambil periode penelitian tahun 2008 sampai dengan 2012.

Berdasarkan pemikiran di atas, maka penelitian ini diberi judul **Pengaruh, Ukuran Dewan Komisaris, Direksi, Komisaris Independen, Struktur Kepemilikan, Dan Indeks *Corporate Governance* Terhadap Asimetri Informasi.**

## 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah indeks *corporate governance* berpengaruh terhadap asimetri informasi?
2. Apakah ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap asimetri informasi?
3. Apakah ukuran direksi berpengaruh terhadap asimetri informasi?
4. Apakah proporsi dewan komisaris independen berpengaruh terhadap asimetri informasi?
5. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap asimetri informasi?
6. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap asimetri informasi?

### **1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

#### **1.3.1. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh penerapan *corporate governance* dalam mengurangi terjadinya asimetri informasi.

#### **1.3.2. Manfaat Penelitian**

Adapun hasil dari penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat dan kontribusi sebagai berikut:

1. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan dalam membantu memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan dengan melihat penerapan *corporate governance* sehingga dapat mengambil keputusan investasi yang tepat.
2. Bagi regulator, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada regulator dalam hal ini pemerintah melalui Bapepam untuk dapat mendukung penyelenggaraan perusahaan yang memadai dan memberikan iklim yang kondusif bagi pelaku pasar modal. Bagi Badan Penetapan Standar (IAI), hasil penelitian ini mengimplikasikan agar mulai digali dan dipertimbangkan untuk membuat suatu pedoman pengungkapan informasi akuntansi yang lebih akomodatif yang sesuai dengan kondisi pasar modal di Indonesia.
3. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pemikiran kepada para praktisi penyelenggara perusahaan

dalam memahami struktur dan model-model *corporate governance* sehingga dapat meningkatkan nilai dan pertumbuhan perusahaan .

4. Bagi akademisi, hasil yang ditemukan dalam penelitian ini dapat dijadikan sebagai acuan dan pedoman bagi peneliti di masa yang akan datang yang juga tertarik membahas permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini.

#### **1.4. Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan merupakan suatu pola penyusunan karya ilmiah untuk memperoleh gambaran secara garis besar dari bab pertama hingga bab terakhir. Hal ini dimaksudkan untuk memudahkan pembaca dalam memahami isi penelitian. Penelitian ini terdiri dari lima bab, sebagai berikut:

##### **BAB I : PENDAHULUAN**

Bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan, dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

##### **BAB II : TELAAH PUSTAKA**

Bab ini mengemukakan tentang landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis yang diusulkan.

##### **BAB III : METODE PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan berbagai variabel penelitian dan definisi operasional dari masing-masing variabel tersebut, penentuan sampel, jenis dan sumber data, serta metode analisis yang digunakan.

#### BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan menjelaskan deksripsi uji penelitian, analisis data, dan pembahasan yang didasarkan atas hasil penelitian data.

#### BAB V : PENUTUP

Bab ini akan menjelaskan kesimpulan dari hasil penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran-saran untuk penelitian selanjutnya.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **2.1. Landasan Teori**

##### **2.1.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Teori keagenan membahas tentang adanya hubungan keagenan, dimana suatu pihak tertentu (pemilik) mendelegasikan pekerjaan kepada pihak lain (agen). Agen yang bertindak sebagai pengelola dalam suatu perusahaan diberi kewenangan untuk mengurus jalannya perusahaan dan mengambil keputusan atas nama pemilik. Dengan demikian, agen lebih banyak mempunyai informasi dibandingkan pemilik. Ketimpangan informasi ini biasa disebut sebagai asimetri informasi. Baik pemilik maupun agen diasumsikan mempunyai rasionalisasi ekonomi dan semata-mata mementingkan kepentingannya sendiri (Januarti, 2009), sehingga memunculkan konflik kepentingan (*conflict of interest*).

Teori keagenan (*agency theory*) mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan pemilik (dalam hal ini adalah pemegang saham) sebagai prinsipal. Teori keagenan menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Asimetri informasi muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya.

Adanya asimetri informasi ini menimbulkan dua permasalahan yang disebabkan oleh kesulitan prinsipal untuk memonitor dan melakukan pengendalian terhadap tindakan-tindakan agen. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan permasalahan tersebut adalah :

- a. *Moral Hazard*, yaitu permasalahan yang muncul jika agen tidak melaksanakan hal-hal yang telah disepakati bersama dalam kontrak kerja.
- b. *Adverse selection*, yaitu suatu keadaan dimana prinsipal tidak dapat mengetahui apakah suatu keputusan yang diambil oleh agen benar-benar didasarkan atas informasi yang telah diperolehnya, atau terjadi sebagai sebuah kelalaian dalam tugas.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), sebuah masalah keagenan yang melekat dalam hubungan prinsipal dan agen dapat menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya ini merupakan biaya pengorbanan agar agen bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Biaya keagenan timbul karena adanya upaya pengawasan yang dilakukan oleh prinsipal (pemilik perusahaan) untuk mengatasi masalah perbedaan kepentingan dengan agen (pengelola perusahaan). Mekanisme yang dapat dilakukan untuk mengatasi masalah perbedaan kepentingan adalah dengan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*). Pengawasan merupakan salah satu komponen dalam GCG. Kualitas pengawasan yang baik dapat menurunkan perilaku oportunistik yang dilakukan oleh manajer sebagai agen.

Scott (2000) menyatakan bahwa perusahaan mempunyai banyak kontrak, misalnya kontrak kerja antara perusahaan dengan para manajernya dan kontrak

pinjaman antara perusahaan dengan krediturnya. Kontrak kerja yang dimaksud adalah kontrak kerja antara pemilik modal dengan manajer perusahaan. Dimana antara *agent* dan *principal* ingin memaksimalkan *utility* masing-masing dengan informasi yang dimiliki.

Tetapi di satu sisi, *agent* memiliki informasi yang lebih banyak (*full information*) dibanding dengan *principal* di sisi lain, sehingga menimbulkan adanya asimetri informasi. Informasi yang lebih banyak dimiliki oleh manajer dapat memicu untuk melakukan tindakan-tindakan sesuai dengan keinginan dan kepentingan untuk memaksimalkan *utility*nya. Sedangkan bagi pemilik modal dalam hal ini investor, akan sulit untuk mengontrol secara efektif tindakan yang dilakukan oleh manajemen karena hanya memiliki sedikit informasi yang ada. Oleh karena itu, terkadang kebijakan-kebijakan tertentu yang dilakukan oleh manajemen perusahaan tanpa sepengetahuan pihak pemilik modal atau investor.

### **2.1.2. Corporate Governance**

*Corporate Governance* merupakan isu yang tidak pernah usang untuk terus dikaji pelaku bisnis, akademisi, pembuat kebijakan, dan lain sebagainya. Pemahaman tentang praktik *corporate governance* terus berevolusi dari waktu ke waktu. Kajian atas *corporate governance* mulai disinggung pertama kalinya oleh Berle dan Means pada tahun 1932 ketika membuat sebuah buku yang menganalisis terpisahnya kepemilikan saham (*ownership*) dan kontrol (Mintara,2008).

Istilah *corporate governance* itu sendiri untuk pertama kali diperkenalkan oleh *Cadbury Committee* di tahun 1992 yang menggunakan istilah tersebut dalam laporan mereka yang kemudian dikenal sebagai *Cadbury Report*. Laporan ini dipandang sebagai titik balik (*turning point*) yang sangat menentukan bagi praktik *corporate governance* di seluruh dunia.

Komite Cadbury mendefinisikan *corporate governance* sebagai sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan, agar mencapai keseimbangan antara kekuatan kewenangan yang diperlukan oleh perusahaan, untuk menjamin kelangsungan eksistensinya dan pertanggungjawaban kepada *stakeholders*. Hal ini berkaitan dengan peraturan kewenangan pemilik, direktur, manajer, pemegang saham, dan sebagainya.

OECD (2004) dan FCGI (*Forum for Corporate Governance Indonesia*) (2003) mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta peran pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* merupakan suatu mekanisme yang dapat digunakan untuk memastikan bahwa *supplier* keuangan atau pemilik modal perusahaan memperoleh pengembalian atau *return* dari kegiatan yang dijalankan oleh manajer atau dengan kata lain bagaimana *supplier* keuangan perusahaan melakukan pengendalian terhadap manajer. *Corporate governance* juga memberikan suatu struktur yang memfasilitasi penentuan sasaran-sasaran

dari suatu perusahaan dan sebagai sarana untuk menentukan teknik monitoring kinerja. Watts (2003), menyatakan bahwa salah satu cara yang di gunakan untuk memonitor masalah kontrak dan membatasi perilaku oportunistik manajemen adalah *corporate governance*.

Prinsip-prinsip dasar dari *corporate governance* menurut *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD, 2004) mencakup:

1. *Transparency* (keterbukaan informasi), yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengemukakan informasi materiil dan relevan mengenai perusahaan. Prinsip keterbukaan merupakan prinsip penting untuk mencegah terjadinya penipuan (*fraud*). Dengan pemberian informasi berdasarkan prinsip keterbukaan ini, maka dapat diantisipasi terjadinya kemungkinan pemegang saham, investor atau *stakeholders* tidak memperoleh informasi atau fakta material yang ada. Keterbukaan bukan hanya merupakan kewajiban bagi perusahaan publik tetapi juga merupakan hak investor. Dengan adanya keterbukaan, maka investor dapat mengambil keputusan untuk melakukan investasi atas saham perusahaan. Prinsip ini mengakui bahwa pemegang saham mempunyai hak untuk mendapatkan informasi yang benar, akurat, dan tepat pada waktunya mengenai perusahaan, kinerja perusahaan, hasil keuangan, dan operasionalnya, serta informasi mengenai tujuan perusahaan. Segala bentuk informasi harus dibuka dan disebarikan kepada publik dengan adil, tepat waktu, dan efisien.

2. *Accountability* (akuntabilitas) yaitu kejelasan fungsi, struktur, sistem, dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif. Prinsip ini terkait erat dengan pengukuran kinerja, pengawasan, dan pelaporan. Dalam prinsip akuntabilitas terkandung kewajiban untuk menyajikan dan melaporkan segala tindakan dan kegiatan perusahaan di bidang administrasi keuangan bukan hanya kepada pemegang saham tetapi kepada semua pihak yang berkepentingan secara akurat, tepat waktu, dan dengan cara yang tepat.
3. *Responsibility* (pertanggungjawaban) yaitu kesesuaian (kepatuhan) di dalam pengelolaan perusahaan terhadap prinsip korporasi yang sehat serta peraturan perundangan yang berlaku. Prinsip responsibilitas ini diwujudkan dengan kesadaran bahwa tanggung jawab merupakan konsekuensi dari adanya wewenang, menyadari akan adanya tanggung jawab sosial, dan menghindari penyalahgunaan kekuasaan. Prinsip responsibilitas mencakup hal-hal yang terkait dengan pemenuhan kewajiban sosial perusahaan sebagai bagian dari masyarakat. Perusahaan dalam memenuhi pertanggungjawabannya kepada para pemegang saham dan *stakeholders* harus sesuai hukum dan peraturan perundang-undangan yang berlaku, antara lain harus mengikuti peraturan perpajakan, peraturan ketenagakerjaan dan keselamatan kerja, peraturan kesehatan, peraturan lingkungan hidup, peraturan perlindungan konsumen, dan larangan praktik monopoli serta persaingan usaha yang tidak sehat.
4. *Independency* (kemandirian) yaitu suatu keadaan dimana perusahaan

dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh atau tekanan dari pihak manajemen yang tidak sesuai dengan peraturan dan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat. Para komisaris, direktur, ataupun manajer dalam melaksanakan peran dan tanggung jawabnya harus bebas dari segala benturan yang mungkin akan muncul. Hal ini diperlukan untuk memastikan bahwa pengambilan keputusan dilakukan secara independen, bebas dari segala tekanan dari pihak lain, sehingga dapat dipastikan bahwa keputusan itu dibuat semata-mata untuk kepentingan perusahaan.

5. *Fairness* (kesetaraan dan kewajaran) yaitu perlakuan yang adil dan setara di dalam memenuhi hak-hak *stakeholders* yang timbul berdasarkan perjanjian serta peraturan perundangan yang berlaku. Perlakuan yang adil dan berimbang diberikan kepada para pemegang saham ataupun *stakeholders* yang terkait. Perusahaan harus memastikan perlakuan yang setara bagi para pemegang saham. Pemegang saham mempunyai hak untuk ikut serta dalam pengambilan keputusan penting yang dibuat perusahaan, seperti pemilihan direksi dan persetujuan atas proses merger ataupun akuisisi. Menurut Octalliana Ongko (2007), hak-hak tersebut adalah (a) hak untuk menghadiri dan memberikan suara dalam suatu RUPS berdasarkan ketentuan satu saham memberi hak kepada pemegang saham untuk mengeluarkan satu suara; (b) hak untuk memperoleh informasi material mengenai perseroan secara tepat waktu dan teratur, dan hak ini harus diberikan kepada semua pemegang saham tanpa adanya pembedaan

atas klasifikasi saham yang dimiliki olehnya; (c) hak untuk menerima sebagian dari keuntungan perseroan yang diperuntukkan bagi pemegang saham, sebanding dengan jumlah saham yang dimilikinya dalam perseroan dalam bentuk dividen dan pembagian keuntungan lainnya.

*Corporate governance* merupakan konsep yang diajukan demi peningkatan kinerja perusahaan melalui supervisi atau monitoring kinerja manajemen dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap *stakeholder* dengan mendasarkan pada kerangka peraturan. Konsep *corporate governance* diajukan demi tercapainya pengelolaan perusahaan yang lebih transparan bagi semua pengguna laporan keuangan. Bila konsep ini diterapkan dengan baik maka diharapkan pertumbuhan ekonomi akan terus menanjak seiring dengan transparansi pengelolaan perusahaan yang makin baik dan nantinya menguntungkan banyak pihak (Nasution dan Setiawan, 2007).

Berkaitan dengan masalah keagenan, *corporate governance* yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. Dengan kata lain *corporate governance* diarahkan untuk mengurangi asimetri informasi antara *principal* dan *agent* (Ujiyantho, 2007).

#### **2.1.2.1. Ukuran Dewan Komisaris**

Perusahaan-perusahaan di Indonesia pada umumnya berbasis *two-tier board system* atau *two board system* seperti kebanyakan perusahaan di Eropa.

Secara konseptual model *two-tier system* dengan tegas memisahkan keanggotaan dewan komisaris sebagai pengawas dan direksi sebagai eksekutif korporasi. Di Indonesia, ketentuan yang mengatur mengenai kedudukan Direksi dan Komisaris diatur di dalam UU No. 1 Tahun 1995 yang sekarang diperbarui menjadi UU No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (UU PT). Dalam UU PT jelas terlihat bahwa kedudukan direksi dan komisaris secara tegas dipisahkan, sehingga dapat dikatakan bahwa sistem yang dianut dalam UU PT adalah *two-tier board system*. Berkaitan dengan hal itu, *two-tier board system* memiliki beberapa kelebihan dibandingkan dengan *single board system* (I Nyoman Tjager, 2003):

1. Pengaruh pemegang saham dalam *two tier board system* dapat dijalankan melalui dewan komisaris sehingga tidak harus mengganggu aktivitas normal manajemen dan memungkinkan pemegang saham meningkatkan pengaruhnya tanpa harus menunggu terjadinya skandal publik atau ketidaksepakatan publik.
2. Dewan direksi (*top management*) dapat mempertahankan tingkat independensi yang lebih besar pada operasional.
3. Dewan direksi, karena pengaruh pemegang saham yang kuat melalui dewan komisaris harus memperhatikan dengan serius pandangan para pemegang saham.
4. Memungkinkan masuknya lebih banyak komisaris independen, tanpa harus mengganggu kerja normal perusahaan.
5. Tidak mungkin bagi seseorang untuk berperan sebagai presiden komisaris sekaligus presiden direktur sebuah perusahaan dan kedua posisi dalam

kedua dewan tersebut tidak saling mendominasi sebagaimana terjadi dalam *one-tier system* dimana *chairman* (presiden komisaris) dan *Chief Executive Officer* (CEO) mungkin dijabat oleh satu orang.

6. Karakter yang cenderung tidak sehat pada perusahaan keluarga dapat dicegah bahkan ketika perusahaan dihadapkan pada masalah ketidakmampuan manajerial generasi keluarga yang mengelola. Permasalahan akut dalam perusahaan keluarga yang sedang bertumbuh adalah ketika suatu generasi keluarga benar-benar tidak kompeten untuk menjalankan bisnis pada skala yang telah dicapai oleh perusahaan. Dengan struktur *two board system* bahaya ini dapat dihindari karena dewan direksi yang profesional dapat menutupi kelemahan tersebut.
7. *Two board system* merupakan mekanisme yang relatif sederhana dalam menjawab kebutuhan publik akan pengendalian seraya tetap mempertahankan independensi manajemen.

Pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan memiliki hasil yang beragam. Salah satu argumen menyatakan bahwa makin banyaknya personel yang menjadi dewan komisaris dapat berakibat pada makin buruknya kinerja yang dimiliki perusahaan (Yermack 1996, Eisenberg, Sundgren, dan Wells 1998, dan Jensen 1993 dalam Khomsiyah, 2003).

Hal tersebut dapat dijelaskan dengan adanya *agency problems* (masalah keagenan), yaitu dengan makin banyaknya anggota dewan komisaris maka badan ini akan mengalami kesulitan dalam menjalankan perannya, diantaranya kesulitan dalam berkomunikasi dan mengkoordinir kerja dari masing-masing anggota

dewan itu sendiri, kesulitan dalam mengawasi dan mengendalikan tindakan dari manajemen, serta kesulitan dalam mengambil keputusan yang berguna bagi perusahaan (Yermack 1996, Jensen 1993). Adanya kesulitan dalam perusahaan dengan anggota dewan komisaris yang banyak ini membuat sulitnya menjalankan tugas pengawasan terhadap manajemen perusahaan yang nantinya berdampak pula pada kinerja perusahaan yang semakin menurun (Yermack 1996, Eisenberg, Sundgren, dan Wells 1998 dalam Khomsiyah, 2003).

Terkait dengan reformasi *good corporate governance* di Indonesia maka kembali ditekankan peran penting komisaris yang memungkinkan komisaris berfungsi secara efektif, independen, dan bernilai tambah. Untuk menciptakan kembali fungsi komisaris dan memberikan keseimbangan antara pemegang saham mayoritas dan perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham minoritas (Nurbuana, 2011).

#### **2.1.2.2.Ukuran Direksi**

Menurut Komite Nasional Corporate Governance (KNKG), direksi diartikan sebagai organ perusahaan yang bertugas dan bertanggungjawab secara kolegalial dalam mengelola perusahaan. Masing-masing anggota direksi dapat melaksanakan tugas dan mengambil keputusan sesuai dengan pembagian tugas dan wewenangnya. Namun pelaksanaan tugas oleh masing-masing anggota direksi tetap merupakan tanggung jawab bersama. Kedudukan masing-masing anggota direksi termasuk direktur utama adalah setara. Agar pelaksanaan tugas direksi dapat berjalan secara efektif perlu dipenuhi prinsip-prinsip berikut ini:

1. Komposisi direksi harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, tepat, dan cepat, serta dapat bertindak independen.
2. Direksi harus profesional yaitu berintegritas dan memiliki pengalaman serta kecakapan yang diperlukan untuk menjalankan tugasnya.
3. Direksi bertanggung jawab terhadap pengelolaan perusahaan agar dapat menghasilkan keuntungan dan memastikan kesinambungan usaha perusahaan.
4. Direksi mempertanggungjawabkan kepengurusannya dalam RUPS sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

#### **2.1.2.3. Proporsi Dewan Komisaris Independen**

Pada umumnya dewan komisaris ditugaskan dan diberi tanggung jawab atas pengawasan kualitas informasi yang terkandung dalam laporan keuangan. Hal ini penting mengingat adanya kepentingan dari manajemen untuk melakukan tindakan curang yang berdampak pada berkurangnya kepercayaan investor. Untuk mengatasinya dewan komisaris diperbolehkan untuk memiliki akses pada informasi perusahaan. Dewan komisaris tidak memiliki otoritas dalam perusahaan, maka direksi bertanggung jawab untuk menyampaikan informasi terkait dengan perusahaan kepada dewan komisaris (NCCG, 2001). Selain mensupervisi dan memberi nasihat pada direksi sesuai dengan UU No. 40 tahun 2007, fungsi dewan komisaris yang lain sesuai dengan yang dinyatakan dalam *National Code for Good Corporate Governance 2001* adalah memastikan bahwa perusahaan telah melakukan tanggung jawab sosial dan mempertimbangkan

kepentingan berbagai *stakeholder* perusahaan sebaik memonitor efektifitas pelaksanaan *good corporate governance*.

Dewan komisaris diyakini memiliki peran penting dalam pengelolaan perusahaan, khususnya dalam memonitor manajemen puncak (Fama dan Jansen, 1983 seperti yang dinyatakan oleh Pratana, 2002). Keberadaan dan jumlah minimal dari Komisaris Independen juga telah diatur dalam peraturan Bursa Efek Indonesia (BEI) peraturan Pencatatan Efek No 1-A Kep-305/BEJ/07-2004: tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek yang bersifat Ekuitas di bursa. Dalam peraturan tersebut disebutkan bahwa keberadaan Komisaris Independen wajib bagi perusahaan yang listing dengan jumlah proporsionalnya sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham pengendali dengan ketentuan jumlah Komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris. Sesuai ketentuan ini, persyaratan menjadi komisaris independen pada perusahaan yang tercatat di BEI adalah sebagai berikut :

1. Tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan pemegang saham pengendali perusahaan tercatat yang bersangkutan.
2. Tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan direktur dan/atau komisaris lainnya perusahaan tercatat yang bersangkutan.
3. Tidak bekerja rangkap sebagai direktur di perusahaan lainnya yang terafiliasi dengan perusahaan tercatat yang bersangkutan.
4. Memahami peraturan perundang-undangan di pasar modal.

Adanya peraturan ini menunjukkan bahwa BEI ingin meningkatkan pengawasan terhadap penyelenggaraan pengelolaan perusahaan yang baik (*good corporate governance*) sehingga dapat mengurangi adanya asimetri informasi.

#### **2.1.2.4. Kepemilikan institusional**

Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain). Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses *monitoring* secara efektif sehingga dapat mengurangi asimetri informasi. Menurut Chen & Zhang (2006) dalam Nurbuana (2011) menyatakan kepemilikan institusional sebagai persentase suatu perusahaan yang memiliki *mutual funds*, *investment banking*, asuransi, dana pensiun, reksadana dan bank.

Kepemilikan perusahaan oleh pihak luar mempunyai kekuatan yang besar dalam mempengaruhi perusahaan melalui media massa berupa kritikan atau komentar yang semuanya dianggap publik atau masyarakat. Adanya konsentrasi kepemilikan pihak luar menimbulkan pengaruh dari pihak luar sehingga mengubah pengelolaan perusahaan yang semula berjalan sesuai keinginan perusahaan itu sendiri menjadi memiliki keterbatasan. Keberadaan investor institusional dapat menunjukkan mekanisme *corporate governance* yang kuat yang bisa digunakan untuk memonitor manajemen perusahaan. Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan pada umumnya dan manajer sebagai pengelola perusahaan pada khususnya.

### **2.1.2.5. Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial salah satu struktur dalam *corporate governance*, yaitu para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai dewan komisaris atau sebagai direktur (Widodo, 2005 dalam Fransiska, 2011). Kepemilikan manajerial berperan penting dalam penerapan praktik *corporate governance*. Salah satu pilihan mekanisme pengawasan internal untuk menyamakan kepentingan pemegang saham dan manajer adalah kontrak insentif jangka panjang (Walsh dan Seward, 1990 dalam Fransiska, 2011). Kontrak insentif ini yaitu dengan memberikan insentif kepada manajer apabila nilai perusahaan atau kemakmuran pemegang saham meningkat, salah satunya dengan cara memberi kepemilikan saham kepada manajer (Jensen dan Meckling, 1976).

Kepemilikan manajerial perlu ditingkatkan di dalam perusahaan untuk dua tujuan: menarik dan mempertahankan manajer yang cakap dan mengarahkan tindakan manajer agar mendekati kepentingan pemegang saham, terutama untuk memaksimalkan harga saham (Fransiska, 2011). Shleifer dan Vishny (1986) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Secara teoritis ketika kepemilikan manajemen rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat (Jensen dan Meckling, 1976). Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik.

### 2.1.3. *Corporate Governance Perception Index*

CGPI adalah program riset dan pemeringkatan penerapan tata kelola perusahaan yang baik di Indonesia pada perusahaan publik yang diselenggarakan oleh IICG bekerjasama dengan majalah SWA. *The Indonesian Institute of Corporate governance* (IICG) adalah sebuah lembaga independen yang melakukan diseminasi dan pengembangan *corporate governance* di Indonesia. IICG berdiri pada tanggal 2 Juni 2000 atas prakarsa Masyarakat Transparansi Indonesia (MTI), praktisi dan profesional, serta tokoh masyarakat yang memiliki visi dan kepedulian terhadap masa depan Indonesia yang lebih baik. IICG dibentuk untuk memasyarakatkan konsep *corporate governance* dan manfaat penerapan prinsip-prinsip GCG seluas-luasnya dalam rangka mendorong terciptanya dunia usaha Indonesia yang beretika dan bermartabat. Wujud kontribusi IICG tersebut dicanangkan dalam empat kegiatan utama, yaitu: (1) Penelitian dan Pemeringkatan, (2) Pendidikan dan Pelatihan, (3) Publikasi dan Promosi, serta (4) Penilaian dan Pengembangan. Salah satu program yang terus menerus dilaksanakan sejak tahun 2001 hingga sekarang adalah program riset dan pemeringkatan implementasi GCG di berbagai perusahaan di Indonesia.

Program ini dilaksanakan sejak tahun 2001 dilandasi pemikiran pentingnya mengetahui sejauh mana perusahaan-perusahaan publik telah menerapkan prinsip-prinsip *good corporate governance*. Dalam pemeringkatan CGPI ini nantinya di setiap akhir tahun akan diberikan suatu bentuk apresiasi penghargaan terhadap inisiatif dari upaya perusahaan dalam mewujudkan bisnis yang sesuai dengan *corporate governance* melalui *CGPI Awards* dan penobatan

sebagai perusahaan terpercaya yang hasil dari penghargaan ini akan di umumkan di majalah SWA sebagai sajian utama.

Keikutsertaan program ini bersifat sukarela. Definisi *corporate governance* digunakan untuk menyusun kerangka metodologis CGPI terhadap perusahaan-perusahaan yang sahamnya terdaftar di BEI. Tujuan program CGPI adalah untuk merangsang perusahaan agar berlomba-lomba menerapkan *good corporate governance* demi kepentingan jangka panjang perusahaan. Di samping itu juga memberikan penghargaan kepada perusahaan agar perusahaan termotivasi melaksanakan *corporate governance* dan untuk memetakan masalah-masalah spesifik yang dihadapi perusahaan-perusahaan di Indonesia dalam menerapkan konsep *good corporate governance* (SWA, 2001).

Selama ini, hal yang berbeda atas pelaksanaan CGPI dari tahun ke tahun adalah pengembangan metodologi dan alat ukur dalam menilai penerapan GCG yang disesuaikan dengan tema sentralnya. Hal ini dilakukan untuk meminimalkan keterbatasan yang terjadi pada tahun-tahun sebelumnya serta memperjuangkan agar indeks yang disajikan CGPI benar-benar kredibel dan relevan.

Hasil penelitian yang dilakukan untuk menilai CGPI yaitu setelah melakukan penilaian maka IICG akan memberikan penilaian yang dilakukan dengan cara memberikan nilai skor kepada perusahaan peserta, besaran nilai skor ini dibuat berdasarkan acuan yang telah dibuat IICG. Skor ini diambil hasilnya berdasarkan hasil kuisioner penelitian yang diberikan ke perusahaan peserta.

Penilaian proses riset dalam penentuan nilai penerapan *corporate governance* dapat dijelaskan sebagai berikut :

a) *Self Assessment*

Pada tahapan ini perusahaan mengisi kuesioner dengan mengajak responden memberikan persepsinya secara jujur dan objektif guna memberikan umpan balik dan evaluasi kepada perusahaan.

b) Kelengkapan dokumen

Kelengkapan dokumen adalah pemenuhan persyaratan penilaian dengan menyerahkan berbagai dokumen yang telah dimiliki perusahaan dalam pelaksanaan GCG. Bagi perusahaan yang telah menyerahkan dokumen yang dipersyaratkan pada penyelenggaraan tahun sebelumnya, maka pada CGPI tahun berikutnya cukup hanya memberikan pernyataan konfirmasi bahwa dokumen sebelumnya masih berlaku. Jika terjadi perubahan, dokumen yang direvisi harus dilampirkan.

c) Penyusunan makalah

Penyusunan makalah merupakan salah satu pemenuhan persyaratan penilaian yang menjelaskan serangkaian proses dan program implementasi GCG di perusahaan. Uraian makalah menggambarkan arah dan fokus penilaian yang sesuai dengan pedoman sistematika penulisan yang ditetapkan

d) Observasi

Observasi adalah tahapan akhir penilaian sebagai salah satu bagian penting dari proses riset dan pemeringkatan CGPI berupa peninjauan langsung ke perusahaan oleh tim penilai CGPI untuk memastikan

proses pelaksanaan serangkaian program pelaksanaan GCG. Pelaksanaan observasi pada setiap perusahaan peserta CGPI dilakukan dalam bentuk presentasi dan diskusi tanya jawab dengan dewan komisaris, direksi, dan manajemen serta pihak lain yang terkait perusahaan. Di samping itu dengan tahapan ini, tim peneliti riset dan pemeringkatan CGPI dapat langsung melakukan verifikasi data-data dan dokumentasi perusahaan yang dibutuhkan untuk kepentingan penilaian CGPI yang lebih akurat.

Hasil penelitian CGPI akan dijadikan acuan untuk menentukan peringkat perusahaan yang memiliki skor tertinggi sampai terendah. Setelah hasil pemeringkatan perusahaan jadi kemudian hasilnya akan diumumkan pada tahun berikutnya. Hasil pemeringkatan CGPI di golongan menjadi 3 kategori berdasarkan nilai tertinggi sampai terendah seperti dalam tabel 2.2 berikut ini :

**Tabel 2.2**  
**Pemeringkatan CGPI**

Skor	Level Terpercaya
85,00-100	Sangat Terpercaya
70,00-84,99	Terpercaya
55,00-69,99	Cukup Terpercaya

Sumber : *Corporate Governance Perception Index*

#### **2.1.4. Asimetri Informasi**

Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik

(pemegang saham). Situasi ini akan memicu munculnya suatu kondisi yang disebut sebagai asimetri informasi (*information asymmetry*). Yaitu suatu kondisi dimana manajer memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan (Rahmawati dkk, 2006). Oleh karena itu sebagai pengelola, manajer berkewajiban menyampaikan informasi perusahaan. Salah satunya adalah dengan pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan.

Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai laporan keuangan dalam pengambilan keputusan ekonomi, khususnya terkait dengan keputusan investasi di pasar modal. Laporan keuangan dimaksudkan untuk digunakan oleh berbagai pihak, termasuk manajemen perusahaan itu sendiri. Namun yang paling berkepentingan dengan laporan keuangan sebenarnya adalah para pengguna eksternal (diluar manajemen). Para pengguna internal (para manajemen) memiliki kontak langsung dengan entitas atau perusahaannya dan mengetahui peristiwa-peristiwa signifikan yang terjadi, sehingga tingkat ketergantungannya terhadap informasi akuntansi tidak sebesar para pengguna eksternal. Laporan keuangan tersebut penting bagi para pengguna eksternal terutama sekali karena kelompok ini berada dalam kondisi yang paling besar ketidakpastiannya.

Dengan demikian untuk menjembatani kesenjangan informasi yang terjadi, dalam hal ini menurunkan asimetri informasi, penerbitan laporan keuangan perusahaan merupakan salah satu caranya. Bagi para investor yang ingin

melakukan investasi terutama di pasar modal, informasi laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan salah satu jenis informasi yang paling mudah dan murah didapatkan dibandingkan dengan alternatif informasi lainnya. Di samping itu, informasi laporan keuangan sudah cukup menggambarkan sejauhmana perkembangan kondisi perusahaan selama ini dan apa saja yang telah dicapainya. Laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan dapat memberikan informasi-informasi yang dapat memberikan gambaran tentang kondisi perusahaan (Rahardjo, 2004 dalam Ayu, 2011).

Beberapa penelitian yang telah dilakukan menunjukkan adanya asimetri informasi di sekitar pengumuman laporan keuangan dan bahwa kemungkinan terjadinya asimetri informasi adalah lebih besar pada saat sebelum emiten mengeluarkan laporan keuangan (Magdalena, 2003). Asimetri informasi yang terjadi pada waktu sekitar penerbitan laporan keuangan dikarenakan adanya kesenjangan harapan (*expectation gap*) dan kemampuan investor dalam mengakses dan menerjemahkan informasi (Listiana, 2011). Investor yang memiliki kelebihan informasi biasanya mempunyai akses informasi dari pihak perusahaan. Faktor ini yang memberikan perbedaan penerimaan informasi diantara beberapa investor.

Menurut Scott (2000), terdapat dua macam asimetri informasi yaitu:

1. *Adverse selection*, yaitu bahwa para manajer serta orang-orang dalam lainnya biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan investor pihak luar dan fakta yang mungkin dapat mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh pemegang saham

tersebut tidak disampaikan informasinya kepada pemegang saham.

2. *Moral hazard*, yaitu bahwa kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman.

Model asimetri informasi mengasumsikan adanya 3 jenis agen dipasar, yaitu pedagang terinformasi (*Informed traders*) yang merupakan pemrosesan informasi potensial, pedagang tidak terinformasi (*uninformed traders*) dan *risk-neutral specialist* (Copeland dan Galai, 1983). Pedagang terinformasi melakukan transaksi perdagangan dengan dilatarbelakangi oleh informasi privat yang mereka miliki yang tidak terefleksi dalam harga saham. Pedagang terinformasi masuk ke dalam pasar karena mereka memiliki informasi mengenai nilai aset dimasa yang akan datang yang belum publik, sedangkan pedagang tidak terinformasi atau yang lebih dikenal dengan pedagang likuid berdagang dengan tujuan untuk menyesuaikan portofolio yang dimilikinya. Spesialis merupakan partisipan pasar yang bisa bertindak sebagai broker atau *dealer*. Broker melakukan transaksi guna memenuhi pesanan dari investor yang menjadi kliennya, sedangkan *dealer* merupakan broker sekaligus memiliki kewenangan untuk melakukan transaksi untuk dirinya sendiri. Spesialis dalam hal ini adalah *dealer* diasumsikan memiliki perangkat informasi yang identik dengan pedagang likuid. Dalam kondisi ini *dealer* menghadapi potensi rugi ketika berdagang dengan pedagang terinformasi. Bagi *dealer*, untuk menutupi kerugian pedagang terinformasi mereka harus meningkatkan *spread*-nya terhadap pedagang likuid.

#### 2.1.4.1. Teori *Bid Ask Spread*

Jika seorang investor ingin membeli atau menjual suatu saham atau sekuritas lain di pasar modal, dia biasanya melakukan transaksi melalui broker/*dealer* yang memiliki spesialisasi dalam suatu sekuritas. Broker/*dealer* inilah yang siap untuk menjual pada investor untuk harga *ask* jika investor ingin membeli suatu sekuritas. Jika investor sudah mempunyai suatu sekuritas dan ingin menjualnya, maka *broker /dealer* ini yang akan membeli sekuritas dengan harga *bid*. Perbedaan antara harga *bid* dan harga *ask* ini adalah *spread*. Jadi *bid-ask spread* merupakan selisih harga beli tertinggi bagi broker/*dealer* bersedia untuk membeli suatu saham dan harga jual terendah dimana broker/*dealer* bersedia untuk menjual saham tersebut.

Penggunaan *bid-ask spread* sebagai proksi dari asimetri informasi menurut Komalasari (2001) dikarenakan dalam mekanisme pasar modal, pelaku pasar modal juga menghadapi masalah keagenan. Partisipan pasar saling berinteraksi di pasar modal guna mewujudkan tujuannya yaitu membeli atau menjual sekuritasnya, sehingga aktivitas yang mereka lakukan dipengaruhi oleh informasi yang diterima baik secara langsung (laporan publik) maupun tidak langsung (*insider trading*). Dealers atau *market-makers* memiliki daya pikir terbatas terhadap persepsi masa depan dan menghadapi potensi kerugian ketika berhadapan dengan *informed traders*. Hal inilah yang menimbulkan *adverse selection* yang mendorong *dealers* untuk menutupi kerugian dari pedagang terinformasi dengan meningkatkan *spread*-nya terhadap pedagang likuid. Jadi

dapat dikatakan bahwa asimetri informasi yang terjadi antara *dealer* dan pedagang terinformasi tercermin pada *spread* yang ditentukannya (Komalasari, 2001).

Pembahasan lebih lanjut mengenai *spread* dikemukakan oleh Cohen dkk (1986) dalam Wisnumurti (2010) menekankan bahwa riset mengenai kos transaksi/kos kesegeraan (*immediacy cost*) harus membedakan antara *spread dealer* dan *spread* pasar. Ia menjelaskan bahwa *spread dealer* untuk suatu saham merupakan perbedaan harga *bid* dan *ask* yang ditentukan oleh *dealer* secara individual ketika ia hendak memperdagangkan saham tersebut, sedangkan *spread* pasar untuk suatu saham merupakan perbedaan harga *bid* tertinggi dan *ask* terendah diantara beberapa *dealer* yang sama-sama melakukan transaksi untuk saham tersebut. Berdasarkan perbedaan tersebut, maka *spread* pasar dapat lebih kecil dibandingkan dengan *spread dealer*. Komalasari (2001) mengatakan bahwa BEI menggunakan *market spread* karena di Indonesia *dealer* berprofesi ganda sebagai *broker* atau spesialis sehingga *dealer spread* tidak dapat diamati di BEI. Hal ini berbeda dengan bursa NASDAQ dimana *trader* hanya berprofesi tunggal sebagai *dealer*.

Terdapat tiga komponen kos dalam menetapkan *bid-ask spread* menurut Krinsky dan Lee (1996) dalam Rahmawati, dkk. (2006) menyatakan bahwa :

1. Kos Pemrosesan pesanan (*Order Processing Cost*)

Kos Pemrosesan Pesanan merupakan kos yang dikeluarkan untuk mengatur transaksi, mencatat serta melakukan pembukuan.

## 2. Kos Pemilikan Saham (*Inventory Holding Cost*)

Kos Pemilikan Saham merupakan kos oportunitas dan resiko saham yang berkaitan dengan pemilikan saham.

## 3. Kos *Adverse Selection*

Kos *Adverse Selection* terjadi karena informasi terdistribusi secara asimetris diantara partisipan pasar modal, oleh karena itu broker/*dealer* menghadapi masalah *adverse selection* karena ia melakukan transaksi dengan investor yang memiliki informasi yang superior.

## 2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang membahas mengenai asimetri informasi sebagai variabel dependen masih jarang dilakukan di Indonesia. Sebagian besar penelitian terdahulu membahas variabel dependen dalam hal tingkat pengungkapan laporan informasi. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk membahas informasi yang diberikan perusahaan berdasarkan asimetri informasi.

Penelitian yang dilakukan Khomsiyah (2003) menguji hubungan simultanitas implementasi *corporate governance* dengan tingkat pengungkapan informasi dalam laporan tahunan perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menyimpulkan analisis korelasi sederhana menunjukkan adanya hubungan antara implementasi *corporate governance* dan pengungkapan informasi. Struktur kepemilikan masyarakat, komposisi komisaris independen, dan keberadaan komite audit mempunyai hubungan yang signifikan dengan indeks *corporate governance* dan pengungkapan informasi, namun penelitian ini

tidak berhasil memberikan bukti adanya korelasi antara komposisi komisaris independen dan komite audit dengan indeks pengungkapan wajib. Perusahaan-perusahaan yang melaksanakan *corporate governance* akan memberikan lebih banyak informasi dalam rangka mengurangi asimetri informasi.

Kanagaretnam, et al (2007) membuktikan bahwa keberadaan komisaris independen, presentase kepemilikan saham manajemen, *board activity*, *board director* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap penurunan asimetri di sekitar pengumuman laba triwulan.

Nugroho (2009) meneliti hubungan asimetri informasi yang diprosikan dengan volume perdagangan saham dengan keberadaan komite audit dan proporsi komisaris independen. Keberadaan komite audit terbukti tidak memiliki pengaruh dan korelasi terhadap penurunan asimetri di sekitar tanggal pengumuman laba. Sementara variabel proporsi komisaris independen memiliki pengaruh terhadap penurunan asimetri di sekitar pengumuman laba.

Nurbuana (2011) pada hasil penelitiannya menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan pada indeks *corporate governance* dan dewan komisaris, sementara struktur kepemilikan berpengaruh positif dan tidak signifikan.

Penelitian oleh Fransiska (2011) menunjukkan bahwa *corporate governance* yang dipresentasikan dengan komposisi komisaris independen terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat asimetri informasi, sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap tingkat asimetri informasi.

Nurlinda (2011) meneliti hubungan asimetri informasi terhadap struktur dewan pada saat sebelum dan selama krisis finansial global. Pada saat sebelum krisis finansial ukuran dewan direksi dan komite audit tidak berpengaruh terhadap penurunan asimetri tetapi proporsi dewan komisaris independen dan dewan penunjang komisaris berpengaruh signifikan terhadap penurunan asimetri informasi. Ketika krisis berlangsung ukuran dewan direksi, komite penunjang komisaris dan komite audit tidak berpengaruh terhadap penurunan asimetri tetapi proporsi komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap penurunn asimetri informasi.

**Tabel 2.1**

**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

Nama Peneliti	Judul	Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil
Khomsiyah (2003)	Hubungan Corporate Governance dan Pengungkapan Informasi	Indeks <i>corporate governance</i> dan pengungkapan informasi	Struktur kepemilikan masyarakat, komposisi komisaris independen, keberadaan komite audit	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur kepemilikan masyarakat, komposisi komisaris independen, keberadaan komite audit berpengaruh signifikan terhadap indeks <i>corporate governance</i> dan pengungkapan informasi</li> <li>• Komposisi komisaris independen &amp; komite audit tidak berpengaruh terhadap indeks pengungkapan wajib</li> </ul>
Kanagaretnam et. al (2007)	<i>Does Good Corporate Governance Reduce</i>	Asimetri Informasi	Ukuran dewan komisaris, proporsi	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ukuran dewan komisaris, proporsi komisaris independen, proporsi</li> </ul>

	<i>Information Asymmetry Around Quarterly Earnings Announcements?</i>		komisaris independen, proporsi komite audit, kepemilikan manajerial	komite audit, kepemilikan manajerial berpengaruh negative signifikan terhadap penurunan asimetri informasi di sekitar pengumuman laba triwulanan
Nugroho (2009)	Pengaruh Komisaris Independen Dan Komite Audit Independen Terhadap Penurunan Asimetri Informasi Di Sekitar Pengumuman Laba	Asimetri Informasi	Keberadaan komite audit, proporsi dewan komisaris independen	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Komite audit tidak berpengaruh terhadap asimetri informasi dan</li> <li>• proporsi dewan komisaris independen berpengaruh terhadap asimetri informasi</li> </ul>
Nurbuana (2011)	Pengaruh Indeks <i>Corporate governance</i> , Struktur Kepemilikan, Dan Dewan Komisaris, Terhadap Luas Pengungkapan Informasi Sukarela Dalam Laporan Tahunan	Luas pengungkapan informasi sukarela	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Indeks <i>corporate governance</i></li> <li>• Ukuran dewan komisaris</li> <li>• Struktur kepemilikan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Indeks <i>corporate governance</i>, dan dewan komisaris berpengaruh positif dan signifikan terhadap luas pengungkapan informasi sukarela dalam laporan tahunan</li> <li>• Struktur kepemilikan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap luas pengungkapan informasi sukarela dalam laporan tahunan</li> </ul>
Fransiska (2011)	Pengaruh <i>Corporate Governance</i>	Asimetri informasi	Proporsi komisaris independen,	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Proporsi komisaris independen berpengaruh negatif</li> </ul>

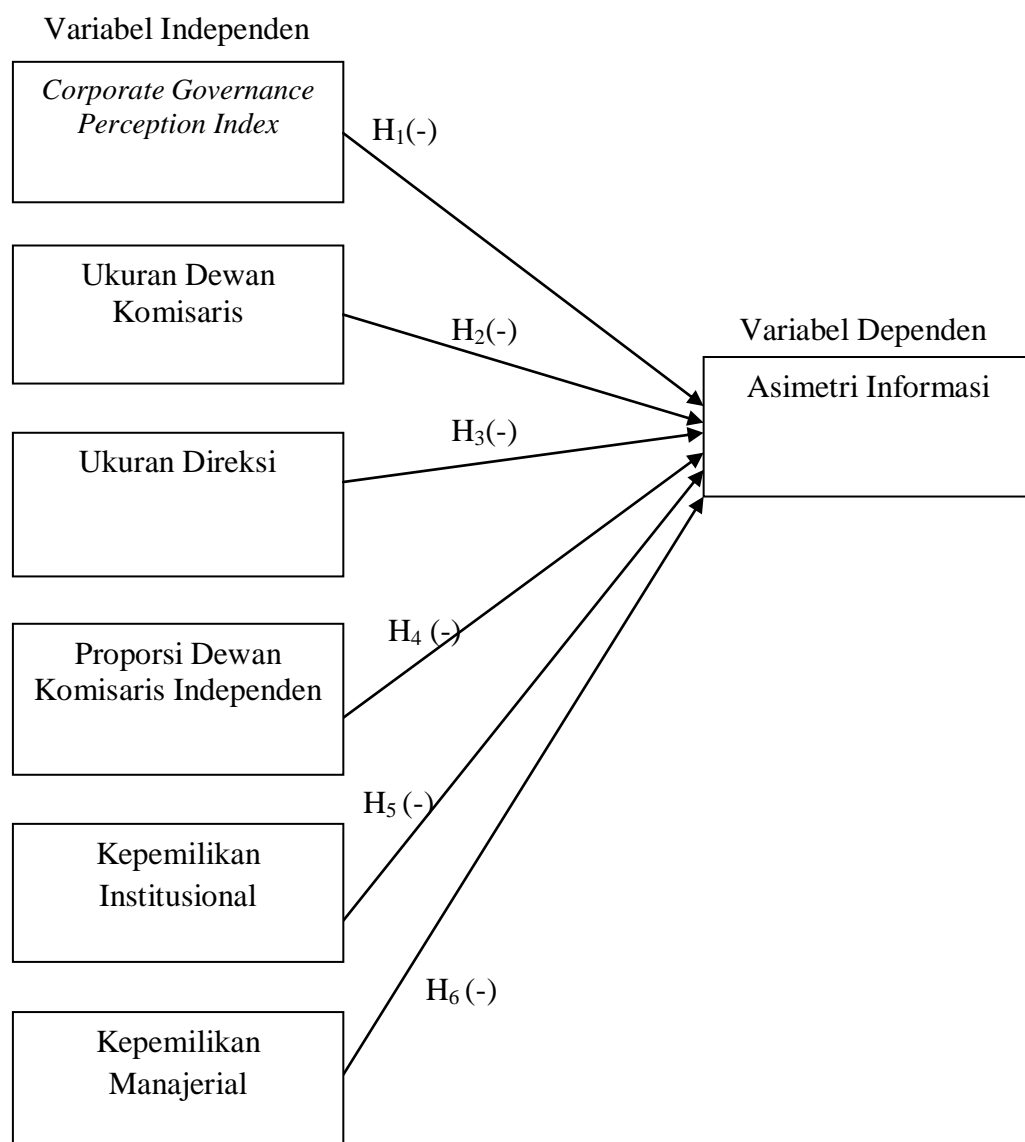
	dan Pengungkapan Sukarela Terhadap Asimetri Informasi Selama Krisis Finansial Global		kepemilikan manajerial	signifikan terhadap asimetri informasi <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap asimetri informasi</li> </ul>
Nurlinda (2011)	Analisis Perbedaan Pengaruh Struktur Dewan Terhadap penurunan Asimetri Informasi di Sekitar Pengumuman Laba Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Selama dan Sebelum Krisis Finansial Global	Asimetri informasi	Proporsi komisaris independen, ukuran dewan direksi, ukuran komite audit, dewan penunjang komisaris	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ukuran dewan direksi dan ukuran komite audit tidak berpengaruh terhadap asimetri informasi sebelum dan selama krisis</li> <li>• Proporsi komisaris independen berpengaruh terhadap asimetri informasi sebelum dan selama krisis</li> <li>• Komite penunjang komisaris tidak berpengaruh selama krisis tapi berpengaruh sebelum krisis</li> </ul>

### 2.3.Kerangka Pemikiran

Penelitian ini menguji pengaruh *corporate governance* terhadap asimetri informasi. Berdasarkan telaah pustaka dan penelitian terdahulu, variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu *corporate governance perception index*, ukuran dewan komisaris, ukuran direksi, proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial. Adapun alat yang

digunakan dalam pengukuran yang akan diteliti adalah asimetri informasi yang diproksikan dengan *bid ask spread*. Kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Penelitian**



## **2.4. Pengembangan Hipotesis**

### **2.4.1. *Corporate Governance Perception Index* Terhadap Asimetri Informasi**

Teori keagenan mengungkapkan bahwa terjadi perbedaan kepentingan antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*), untuk menyelaraskan kegiatan *agent* dengan kepentingan *principal*, maka dibutuhkan tata kelola perusahaan yang mengontrol jalannya kegiatan perusahaan. *Corporate Governance Perception Index* merupakan program penilaian tata kelola perusahaan di Indonesia yang didasarkan dengan prinsip-prinsip *corporate governance*. Indeks yang tinggi menunjukkan bahwa penerapan *corporate governance* yang diantaranya meliputi pengawasan telah dilakukan dengan baik oleh perusahaan. Pengawasan yang baik berarti informasi yang diungkapkan oleh perusahaan juga ikut meningkat sehingga asimetri informasi dapat dikurangi.

Hasil penelitian Khomsiyah (2003) menunjukkan bahwa indeks pengungkapan mempunyai hubungan positif dengan indeks *Corporate Governace*. Artinya, bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan informasi yang diberikan oleh perusahaan dalam laporan tahunan, semakin tinggi tingkat implementasi *corporate governance* perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Healy dan Palepu (1993) dan Welker (1995) dalam (Khomsiyah, 2003) yang menyimpulkan bahwa *corporate governance* merupakan upaya untuk melindungi investor dari adanya asimetri informasi yang dapat dilihat dari tingkat pengungkapan informasi yang diberikan oleh perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah :

$H_1$  : *Corporate Governance Perception Index* berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi

#### **2.4.2. Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Asimetri Informasi**

Ukuran dewan komisaris merupakan inti dari *Corporate Governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas terkait kewajiban untuk menyajikan dan melaporkan segala tindakan dan kegiatan perusahaan di bidang administrasi keuangan. Sehingga keberadaan dewan komisaris dapat meningkatkan kualitas informasi dari pihak manajemen.

Berdasarkan teori keagenan, untuk meminimalkan masalah yang timbul akibat asimetri informasi sekaligus menjembatani kepentingan pemilik dan manajemen, Dewan Komisaris dituntut untuk dapat memberikan informasi dan melakukan pengawasan secara efektif. Klein (2001) dalam Kanagaretnam, et al (2007) menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris yang lebih besar merupakan pengendali manajemen yang efektif. Sehingga manajer tidak mempunyai kesempatan untuk bertindak oportunistik dengan menyembunyikan informasi material terkait kondisi perusahaan. Suatu perusahaan dengan dewan komisaris yang lebih besar mempunyai lebih sedikit asimetri informasi di sekitar pengumuman laba atau laporan keuangan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah :

$H_2$  : Ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi

### **2.4.3. Ukuran Direksi Terhadap Asimetri Informasi**

Herman (1981) dalam Kanagaretnam, et al (2007) menjelaskan bahwa ukuran dari dewan pengurus merupakan proksi yang tepat untuk mengetahui keahlian direksi. Untuk mengurangi masalah keagenan antara agensi dan prinsipal, prinsipal dapat mendelegasikan wewenang kepada masing-masing direksi sesuai dengan kompetensi yang dimilikinya. Semakin besar jumlah anggota direksi yang ada di perusahaan, maka akan memungkinkan ketersediaan keahlian di berbagai bidang. Selain itu menurut Klein (2002) dalam Kanagaretnam, et al (2007) mengindikasikan bahwa ukuran direksi yang besar akan memiliki pengendalian manajemen yang lebih efektif sesuai dengan kemampuan mereka dalam melaksanakan berbagai tugas dibandingkan dengan ukuran direksi yang lebih kecil. Sehingga adanya spesialisasi dan pemisahan tugas dari masing-masing direksi dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan meningkatkan pengungkapan informasi kepada *stakeholders*.

H<sub>3</sub> : Ukuran direksi berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi

### **2.4.4. Proporsi Dewan Komisaris Independen Terhadap Asimetri Informasi**

Kanagaretnam, et al (2007); Nugroho (2009); Nurlinda (2011) berhasil membuktikan keberadaan komisaris independen memiliki pengaruh signifikan terhadap penurunan asimetri informasi di sekitar pengumuman laba. Hermalin dan Weisbach (2003) dalam Kanagaretnam, et al (2007) menemukan bahwa jumlah dewan komisaris independen yang lebih besar akan mengurangi ketidakefektifan manajer.

Berdasarkan teori keagenan menilai bahwa komisaris independen dibutuhkan pada dewan komisaris untuk mengawasi dan mengontrol tindakan-tindakan direksi, sehubungan dengan perilaku oportunistik mereka (Jensen dan Meckling, 1976). Teori keagenan menilai bahwa semakin besar proporsi komisaris independen pada dewan komisaris, maka semakin baik mereka bisa memenuhi peran mereka di dalam mengawasi dan mengontrol tindakan-tindakan para direktur eksekutif. Perusahaan memandang pentingnya komisaris independen dalam peningkatan kualitas informasi yang didapat investor. Semakin banyak anggota komisaris independen, investor menjadi lebih memiliki kepercayaan atas kualitas informasi yang didapat. Proporsi anggota komisaris independen yang besar dalam striktur dewan komisaris, akan memberikan pengawasan yang lebih baik dan dapat membatasi peluang-peluang kecurangan pihak manajerial.

H<sub>4</sub> : Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi

#### **2.4.5. Kepemilikan Institusional Terhadap Asimetri Informasi**

Menurut Jensen dan Meckling (1976) kepemilikan manajerial dan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan (*agency conflict*). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-perusahaan investasi, dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan

pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Signifikansi kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Semakin besar presentase saham yang dimiliki oleh kepemilikan institusional akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer, sehingga akan memperkecil tingkat asimetri informasi perusahaan (Faisal, 2004).

H<sub>5</sub> : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi.

#### **2.4.6. Hubungan Kepemilikan Manajerial Terhadap Asimetri Informasi**

Jensen dan Meckling (1976) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. *Agency problem* bisa dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka akan baik kinerja perusahaan. Kepemilikan saham yang besar dari segi ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Secara teoritis ketika kepemilikan manajerial rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya oportunistik manajemen akan meningkat. Kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan dipandang dapat

menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen. Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik. Kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham manajerial dapat mencegah tindakan oportunistik manajer (Faisal,2004).

Cruthley dan Hansen (1989), Bathala et al. (1994) dalam Faisal (2004) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan. Hal tersebut didasarkan pada logika bahwa peningkatan proporsi saham yang dimiliki manajer akan menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan mengkonsumsi *perquisites* yang berlebihan, dengan demikian akan menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, sehingga akan memperkecil asimetri informasi.

H<sub>6</sub> : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional**

##### **3.1.1. Variabel Penelitian**

Dalam penelitian ini variabel yang digunakan terdiri dari variabel terikat (*dependent variable*) dan variabel bebas (*independent variable*).

###### 1. Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat (*dependent variable*) merupakan variabel yang terikat dan variabel yang dipengaruhi oleh variabel lainnya. Melalui analisis terhadap variabel terikat adalah mungkin untuk menemukan jawaban atas suatu masalah (Sekaran, 2006). Penelitian ini menggunakan variabel terikat, yaitu asimetri informasi.

###### 2. Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel bebas (*independent variable*) adalah variabel yang dapat mempengaruhi variabel terikat secara positif atau negatif (Sekaran, 2006). Penelitian ini menggunakan *corporate governance perception index*, proporsi dewan komisaris independen, ukuran dewan komisaris, ukuran direksi, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial.

### 3.1.2. Definisi Operasional Variabel

#### 3.1.2.1. *Asimetri Informasi*

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah asimetri informasi. Asimetri informasi diukur dengan menggunakan konsep perhitungan *relative bid-ask spread (ADJUSTED SPREAD)*. Konsep perhitungan ini adalah dengan membuat rata-rata *bid ask-spread* harian (jumlah hari perdagangan) untuk tiap jenis saham yang diteliti selama periode observasi. *Spread* dalam penelitian ini dengan menggunakan *spread* harian pada lima hari menjelang sampai lima hari setelah pengumuman laporan keuangan (11 hari). Penggunaan *spread* harian disebabkan karena lebih mewakili situasi perdagangan yang sebenarnya dan juga untuk menghindari adanya *counfounding effect* akibat pengumuman lain seperti *merger, right issue, stock split, dan corporate action* lainnya. Dasar penentuan periode penelitian 11 hari dinilai cukup untuk menangkap perubahan aktivitas saham yang dipicu oleh pengumuman laporan keuangan. Jika menggunakan lebih dari 11 hari maka akan ada unsur-unsur lain yang mempengaruhi hasil penelitian, sebaliknya jika menggunakan kurang dari 11 hari maka ada kemungkinan belum ada pengaruhnya.

Penggunaan *relative bid ask spread* ini lebih menguntungkan karena sebagaimana yang diungkapkan oleh Roll (1984) bahwa ukuran *spread* tersebut akan memudahkan perbandingan antar perusahaan. Guna mengatasi kelemahan *bid ask spread*, penelitian ini melakukan penyesuaian terhadap ukuran *spread* dengan mengontrol kos pemrosesan pesanan dan kos penyimpanan persediaan. Stoll (1978) telah menemukan hubungan negatif antara aktivitas perdagangan dan

*bid ask spread*, sehingga penelitian ini memasukkan variabel kontrol jumlah transaksi (TRANS) dalam perhitungan *bid ask spread*. Saham yang aktif diperdagangkan berarti jumlah transaksi yang terjadi juga semakin besar. Artinya saham tersebut sering diperdagangkan sehingga dapat mengurangi biaya penyimpanan.

Berdasarkan penelitian Stoll (1978) dalam Nany (2003) yang menemukan bahwa variabilitas return mempengaruhi komponen biaya penyimpanan persediaan dari *bid ask spread*, maka penelitian ini mengontrol variabel varians (VAR) dari suatu return saham. Varian *return* saham mewakili risiko saham yang dihadapi oleh dealer. Risiko saham yang semakin tinggi menyebabkan dealer berusaha menutupnya dengan *spread* yang lebih besar. Penelitian ini juga mengontrol harga transaksi (PRICE) karena berdasarkan riset Stoll (1978) yang menemukan korelasi negatif antara harga dengan *spread*. Harga saham yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Apabila suatu saham aktif diperdagangkan, maka dealer tidak akan lama menyimpan saham tersebut. Hal ini akan menurunkan *inventory holding cost* dan pada akhirnya menurunkan tingkat *bid ask spread*. Perlunya mengontrol variabel-variabel tersebut karena berdasarkan riset Stoll (1978), ia menyatakan bahwa *inventory holding cost* dan *order processing cost* dapat diproksi dengan volume perdagangan, varians *return*, dan harga saham.

Sebagaimana yang disarankan oleh Lee et al (1994) dalam Rahmawati, et al (2006) maka penelitian ini juga memasukkan suatu ukuran kedalaman (DEPTH) dalam menghitung *bid ask spread*. Perubahan *depth* adalah penting

untuk mengevaluasi perubahan likuiditas secara menyeluruh (Lukas Purwoto, 2003). Secara logis, semakin banyak sekuritas yang diperdagangkan, semakin besar kedalaman pasar. Kedalaman (*depth*) juga menggambarkan kemampuan pasar untuk menyerap order pembelian dan penjualan yang besar tanpa perubahan yang mencolok (R.J. Shook, 2002). Menurut Irwan dan Okta (2006), *depth* menunjukkan jumlah atas nilai transaksi yang dapat segera diserap pasar tanpa mempengaruhi tingkat harga. Nilai *depth* yang naik berarti semakin baik tingkat likuiditas. Jadi model untuk menyesuaikan *spread* adalah :

$$SPREAD_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 PRICE_{i,t} + \alpha_2 VAR_{i,t} + \alpha_3 TRANS_{i,t} + \alpha_4 DEPTH_{i,t} + ADJSPREAD$$

Dimana :

$$SPREAD = (ask_{i,t} - bid_{i,t}) / \{(ask_{i,t} + bid_{i,t}) / 2\}$$

$ask_{i,t}$  : harga *ask* tertinggi saham perusahaan i yang terjadi pada hari t

$bid_{i,t}$  : harga *bid* terendah saham perusahaan i yang terjadi pada hari t

$PRICE_{i,t}$  : harga penutupan saham perusahaan i pada hari t

$TRANS_{i,t}$  : jumlah transaksi suatu saham perusahaan i pada hari t

$VAR_{i,t}$  : varian return harian selama periode penelitian pada saham perusahaan i pada hari t. Return harian merupakan persentase perubahan harga saham pada hari ke t dengan harga saham pada hari sebelumnya (t-1).

$$R_{i,t} = \frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$  adalah return saham i pada hari ke-t

$P_{i,t}$  adalah harga saham I pada hari ke-t

$P_{i,t-1}$  adalah harga saham I pada hari ke-t-1 (harga perdana)

Penghitungan varians returns sebagai berikut :

$$var = \frac{\sum (R_i - \bar{R}_i)^2}{n}$$

$DEPTH_{i,t}$  : rata-rata jumlah saham perusahaan i dalam semua *quotes* (jumlah yang tersedia pada *ask* ditambah jumlah yang tersedia pada saat *bid* dibagi dua) selama setiap hari t

Setelah mendapatkan nilai  $\alpha$  maka akan diperoleh nilai spread yang diperoleh dari faktor teknikal saham ( $SPREAD_{(pred)}$ )

$$SPREAD_{i,t} (pred) = \alpha_0 + \alpha_1 PRICE_{i,t} + \alpha_2 VAR_{i,t} + \alpha_3 TRANS_{i,t} + \alpha_4 DEPTH_{i,t}$$

Dengan demikian nilai asimetri informasi ( $ADJSPREAD$ ) merupakan selisih dari nilai  $SPREAD$  dengan  $SPREAD (pred)$ .

$$ADJSPREAD = SPREAD - SPREAD (pred)$$

$ADJSPREAD$ : *residual error* yang digunakan sebagai ukuran  $SPREAD$  yang telah disesuaikan untuk perusahaan i pada tahun ke t.

### **3.1.2.2. Corporate Governance Perception Index (CGPI)**

*Corporate Governance Perception Index* adalah hasil riset secara independen yang dilakukan oleh IICG bekerjasama dengan majalah SWA untuk menentukan pemeringkatan perusahaan dalam penggunaan *corporate governance* di Indonesia. Hasil dari riset adalah sebuah pemeringkatan terpercaya yang digolongkan menjadi tiga kategori. Berikut adalah tingkat kategori pemeringkatan perusahaan dalam CGPI.

**Tabel 3.1**  
**KATEGORI PEMERINGKATAN CGPI**

Skor	Level Terpercaya
85,00-100	Sangat Terpercaya
70,00-84.99	Terpercaya
55,0-69,99	Cukup Terpercaya

Sumber : *Corporate Governance Perception Index*

Berdasarkan hasil pemeringkatan setiap tahunnya, peringkat tersebut akan dijadikan nilai bagi perusahaan peserta CGPI sebagai nilai *corporate governance perception index*

#### **3.1.2.3. Ukuran Dewan Komisaris (BOARDCOM)**

Ukuran dewan komisaris merupakan jumlah anggota dewan komisaris perusahaan. Dewan komisaris bertanggung jawab dan berwenang mengawasi tindakan manajemen, dan memberikan nasehat kepada manajemen jika dipandang perlu oleh dewan komisaris (KNKG, 2006). Ukuran dewan komisaris diukur dengan menggunakan indikator jumlah anggota dewan komisaris perusahaan baik yang berasal dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan sampel.

#### **3.1.2.4. Ukuran Direksi (BOARDIR)**

Direksi terdiri dari pihak manajemen yang memiliki keahlian khusus yang dibutuhkan perusahaan. Ukuran direksi adalah jumlah dari direksi yang ada di perusahaan.

### 3.1.2.5. Proporsi Dewan Komisaris Independen (INDCOM)

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali. Proporsi komisaris independen diperoleh dari presentase jumlah dewan komisaris independen terhadap jumlah total komisaris yang ada dalam susunan dewan komisaris perusahaan sampel.

$$INDCOM = \frac{\Sigma \text{Dewan Komisaris Independen}}{\Sigma \text{Dewan Komisaris}}$$

### 3.1.2.6. Kepemilikan Institusional (INTOWN)

Dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari seluruh modal saham yang beredar.

$$INTOWN = \frac{\Sigma \text{Saham yang dimiliki institusi}}{\Sigma \text{Modal Saham yang Beredar}}$$

### 3.1.2.7. Kepemilikan Manajerial (MOWN)

Kepemilikan manajerial (MOWN) adalah persentase besarnya jumlah saham yang dimiliki manajemen dari total saham yang beredar.

$$MOWN = \frac{\Sigma \text{ Saham yang dimiliki oleh manajer, dewan direksi, dan komisaris}}{\Sigma \text{Jumlah saham beredar}}$$

## 3.2. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah jumlah dari keseluruhan kelompok individu, kejadian-kejadian yang menarik perhatian peneliti untuk diteliti atau diselidiki. Populasi penelitian ini yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar (*go public*) di Bursa Efek

Indonesia tahun 2008-2012. Sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk di BEI dan terdaftar sebagai anggota pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* pada tahun 2008-2012.

Pengambilan sampel perusahaan yang akan diteliti dipilih berdasarkan dengan metode *purposive sampling*, yaitu sampel yang dipilih berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan. Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama tahun 2008-2012.
2. Perusahaan terdaftar sebagai anggota *Corporate Governance Perception Index* pada tahun 2008-2012.
3. Perusahaan menyajikan dan mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit tahun 2008-2012.
4. Data harga saham yang tersedia selama periode pengamatan dan estimasi.
5. Saham perusahaan tersebut cukup aktif diperdagangkan di bursa.
6. Terdapat kelengkapan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini dari tahun 2008-2012, baik data mengenai *corporate governance* perusahaan dan asimetri informasi.

### **3.3 Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan sebagai penelitian ini merupakan jenis data kuantitatif, yaitu merupakan data yang dapat diukur dengan menggunakan skala

numerik. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan data sekunder, berupa laporan tahunan, serta data harga saham harian selama periode pengamatan yang diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), Pojok BEI Universitas Diponegoro, data tanggal publikasi laporan keuangan dari PIPM Semarang dan ICAMEL (*Indonesia Capital Market Electronic Library*), serta data peringkat *Corporate Governance Perception Index* dari [vivi@icg.org](mailto:vivi@icg.org)

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Metode Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu data yang digunakan berasal dari dokumen-dokumen yang sudah tersedia dengan cara mendownload *annual report* tahun 2008-2012 yang listing di BEI melalui situs resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan data dokumen peringkat CGPI ke [vivi@icg.org](mailto:vivi@icg.org)

### **3.5 Metode Analisis Data dan Uji Hipotesis**

#### **3.5.1 Statistik Deskriptif**

Analisis statistik deskriptif adalah sebuah statistik yang menggambarkan atau mendeskripsikan suatu data yang dilihat dari rata-rata, standar deviasi, maksimum, minimum (Ghozali, 2009). Dalam statistik deskriptif data dapat dianalisis dengan nilai maksimum dan minimum yang menunjukkan nilai data besar dan kecil.

### 3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah uji statistik yang dilakukan sebelum melakukan analisis regresi linier berganda. Uji ini berguna untuk menentukan ketepatan model guna menghindari kemungkinan terjadinya penyimpangan asumsi klasik. Penyimpangan asumsi yang terjadi akan memunculkan bias dalam hasil penelitian. Menurut Ghozali (2009), uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, heterokedastisitas, dan autokorelasi.

#### 3.5.2.1 Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2009) model regresi yang baik adalah model yang memiliki data normal atau mendekati normal. Jika asumsi tersebut dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid. Oleh karena itu, dalam penelitian ini dilakukan uji normalitas dengan tujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal.

Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis grafik histogram dan P-P plot serta uji statistik *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Dalam analisis grafik histogram dan P-P plot apabila grafik histogram menunjukkan pola distribusi normal serta pada grafik P-P plot titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan atau mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Sebaliknya, apabila grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal serta pada grafik P-P plot titik-titik menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Pada uji statistik nonparametrik *one sample kolmogorov-smirnov test*, apabila variabel pengganggu atau residual mempunyai *asympt. Sig (2-tailed)* di atas atau sama dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 (probabilitas  $\geq 0,05$ ) diartikan bahwa model memiliki distribusi normal dan sebaliknya (Ghozali, 2009).

### 3.5.2.2 Uji Mutlikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Pada model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolinieritas (korelasi antar variabel independen). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari: (1) *tolerance value*, (2) nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Model regresi yang bebas dari multikolinieritas adalah yang mempunyai *tolerance value* di atas 0,10 (*tolerance value*  $> 0,10$ ) atau VIF di bawah 10 ( $VIF < 10$ ), apabila *tolerance value* di bawah atau sama dengan 0,10 (*tolerance value*  $< 0,10$ ) atau VIF di atas atau sama dengan 10 ( $VIF > 10$ ) maka terjadi multikolinieritas.

### 3.5.2.3 Uji Heteroskedasitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual pengamatan yang satu ke pengamatan yang lain. Pada model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi heteroskedastisitas (perbedaan varians dari residual pengamatan yang satu ke pengamatan yang lain). Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya

heteroskedastisitas adalah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara yang diprediksi yaitu ZPRED dengan residualnya yaitu SRESID, dimana sumbu Y adalah yang diprediksi dan sumbu X adalah residualnya ( $Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$ ) yang telah di *studentized*. Jika tidak terdapat pola yang jelas, titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas, namun apabila terdapat pola tertentu, titik-titik membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka mengindikasikan terjadi heteroskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas juga dapat menggunakan uji Glejser. Jika variabel signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen maka indikasi terjadi heteroskedastisitas. Jika signifikansi di atas tingkat kepercayaan 5% maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### **3.5.2.4 Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dan  $t-1$  (sebelumnya). Autokorelasi terjadi karena observasi yang berurutan dan berkaitan satu sama lain, kejadian ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu variabel ke variabel lain. Data yang sering menjadi gangguan adalah data yang berseri. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari auto korelasi. Untuk menguji autokorelasi biasa menggunakan uji Durbin-Watson (*DW test*). Pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi menurut Ghazali (2009) adalah sebagai berikut :

1. Bila nilai DW terletak antara batas atas ( $d_u$ ) dan ( $4-d_u$ ), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol berarti tidak ada autokorelasi.
2. Bila nilai DW lebih rendah dari pada batas bawah ( $d_l$ ), maka koefisien autokorelasi lebih dari nol berarti ada autokorelasi positif.
3. Bila nilai DW lebih dari pada ( $4-d_l$ ) maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol berarti ada autokorelasi negatif.
4. Bila nilai DW terletak antara batas atas ( $d_u$ ) dan batas bawah ( $d_l$ ) atau DW terletak antara ( $4-d_u$ ) dan ( $4-d_l$ ), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

### 3.5.3 Uji Hipotesis

#### 3.5.3.1 Regresi Linear Berganda

Uji Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda untuk mengukur pengaruh antara lebih dari satu variabel bebas terhadap variabel terikat. Didalam penelitian ini terdapat enam variabel bebas yang digunakan, yaitu indeks *corporate governance*, ukuran dewan komisaris, ukuran direksi, proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial. Sedangkan variabel terikat dalam penelitian ini adalah asimetri informasi. Variabel-variabel tersebut membentuk persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{ADJSPREAD} = \alpha + \beta_1 \text{CGPI} + \beta_2 \text{BOARDSIZE} + \beta_3 \text{BOARDIR} + \beta_4 \text{INDCOM} + \beta_5 \text{INTOWN} + \beta_6 \text{MOWN} + e$$

ADJSPREAD = Asimetri informasi

CGPI = *Corporate Governance Preception Index*

BOARDSIZE	= Ukuran Dewan Komisaris
BOARDIR	= Ukuran Direksi
INDCOM	= Proporsi Dewan Komisaris Independen
INTOWN	= Kepemilikan Institusional
MOWN	= Kepemilikan Manajerial
e	= Error

### 3.5.3.2 Koefisien Determinansi ( $R^2$ )

Menurut Ghozali (2009) Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dengan menggunakan koefisien determinan ini, dapat diketahui seberapa besar variabel dependen akan mampu dijelaskan oleh variabel independen, sedangkan sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model. Nilai koefisien determinan adalah antara nol dan satu. Nilai ( $R^2$ ) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel terikat amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat.

### 3.5.3.3 Uji Statistik Simultan (Uji F)

Uji statistik f pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat. Dalam penelitian

ini dilakukan uji F dua arah pada tingkat signifikansi 0,05 ( $\alpha=5\%$ ) dengan hipotesis sebagai berikut:

H0: Variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

H1: Variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Sedangkan kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Bila nilai  $-F\text{-tabel} < F\text{-hitung} < F\text{-tabel}$ , maka H0 diterima atau H1 ditolak.
2. Bila nilai  $-F\text{-hitung} < -F\text{-tabel}$  atau  $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$  dan nilai signifikansi  $F > 0,05$ ; maka H0 diterima atau H1 ditolak.
3. Bila nilai  $-F\text{-hitung} < -F\text{-tabel}$  atau  $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$  dan nilai signifikansi  $F < 0,05$ ; maka H0 ditolak atau H1 diterima.

#### **3.5.3.4 Uji Hipotesis Alternatif Parsial ( Uji t )**

Uji t merupakan alat untuk menguji seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali,2009). Untuk menentukan pengaruh antar variabel terdapat batasan-batasan *significant level* 0,05 ( $\alpha=5\%$ ), dari hasil perhitungan maka akan ditemukan penerimaan atau penolakan terhadap hipotesis. Jika nilai signifikan  $>0,05$  maka hipotesis ditolak, artinya bahwa secara parsial variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Namun jika nilai signifikan  $<0,05$  maka hipotesis diterima artinya bahwa secara parsial variabel

independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini dilakukan uji t satu arah dengan hipotesis sebagai berikut:

Sedangkan kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut :

1. Bila nilai  $-t\text{-tabel} < t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ , maka  $H_0$  diterima atau  $H_1$  ditolak.
2. Bila nilai  $-t\text{-hitung} > -t\text{-tabel}$ , maka  $H_0$  diterima atau  $H_1$  ditolak.
3. Bila nilai  $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$  dan nilai signifikansi  $t > 0,05$ ; maka  $H_0$  diterima atau  $H_1$  ditolak.
4. Bila nilai  $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$  dan nilai signifikansi  $t \leq 0,05$ ; maka  $H_0$  diterima atau  $H_1$  ditolak.
5. Bila nilai  $-t\text{-hitung} < -t\text{-tabel}$  dan nilai signifikansi  $t \leq 0,05$ ; maka  $H_0$  ditolak atau  $H_1$  diterima.